



УНИВЕРЗИТЕТ ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ - ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
ФИНАНСИСКО ИЗВЕСТУВАЊЕ И РЕВИЗИЈА
ШТИП

Мартина Нехтенин

**Финансиската анализа на Извештајот за сеопфатна добивка
како основа за ефикасно деловно одлучување**

МАГИСТЕРСКИ ТРУД

ШТИП, ноември 2017

Комисија за оценка и одбрана :

Ментор: Проф. Д-р Оливера Ѓоргиева - Трајковска

Универзитет „Гоце Делчев” – Штип

Член : Проф. Д-р Круме Николоски

Универзитет „Гоце Делчев” – Штип

Член : Проф. Д-р Јанка Димитрова

Универзитет „Гоце Делчев” – Штип

Финансиската анализа на Извештајот за сеопфатна добивка како основа за ефикасно деловно одлучување

Апстракт

Зошто е потребна анализа на финансиските извештаи? Одговорот се наоѓа во несовершеноста на системот на финансиско известување, изразена преку: несовпаѓањето помеѓу случувањето на деловните настани и нивното сметководствено признавање; различниот сметководствен третман на исти деловни трансакции во различни земји, дејности или компании; постоењето на значајни информации надвор од финансиските извештаи кои се значајни за формулирање на оценка за работењето на компаниите и слично. Анализата на финансиските извештаи претставува употреба на сметководствените податоци во процесот на донесување деловни и инвестициони одлуки. Финансиските извештаи претставуваат прегледи кои го опфаќаат целокупното работење на компанијата. Процесот на анализа на финансиските извештаи е дизајниран за да им помогне на деловните луѓе, инвеститорите и кредиторите да научат како да ги читаат, интерпретираат и анализираат подготвените финансиски извештаи. Таа се фокусира пред сè на финансиските показатели кои ги користат аналитичарите, инвеститорите, менаџерите и другите заинтересирани субјекти, со кои се врши евалуација на финансиската состојба, оперативните перформанси и готовинските текови на работењето на компаниите

Предмет на анализа во овој магистерски труд е Извештајот за сеопфатна добивка (билансот на успех) кој претставува периодичен преглед на остварените приходи и расходи на компанијата во пресметковниот период, како и на финансискиот резултат. Информацијата за остварениот финансиски резултат на компанијата е една од основните врз која заинтересираните субјекти ги темелат своите деловни одлуки.

Клучни зборови: финансиски извештај, сеопфатна добивка, приходи, расходи, анализа.

Financial analysis of the Report for a comprehensive profit as a basis for an efficient decision making

Abstract

Why is the analysis of the financial report necessary? The answer can be found in the imperfectness of the system of financial notification, expressed through: discrepancy between the events of the business transactions and their accounting recognition; the different accounting treatment of same business transactions in different countries, branch of industry or companies; the existence of important information outside of the financial reports which are important for the assessment formulation of the company performance etc. The analysis of the financial reports represents a utilization of the accounting data in the process of making business and investment decisions. The financial reports represent the reviews which encompass the complete work of the company. The process of analysis of the financial reports is designed to help the business people, the investors and the creditors to learn how to read, interpret and analyze the prepared financial reports. It is mainly focused on the financial indicators which are used by the analysts, investors, managers and other concerned subjects, with which an evaluation of the financial condition, operative performances and cash flow of the company activities is made.

Subject of analysis of this master thesis is the report for a comprehensive profit (profit-and-loss statement) which represents a periodical review of the realized incomes and expenses of the company in the accounting period, as well as the financial result. The information of the realized financial result of the company is one of the basis on which the interested subjects base their business decisions.

Key words: financial report, comprehensive profit, incomes, expenses, analysis

СОДРЖИНА

Вовед	8
-------------	---

ГЛАВА 1

Основи на анализата на финансиските извештаи

1. Финансиските извештаи како предмет на анализа	11
1.1 Поим и значење на финансиските извештаи	11
1.2 Корисници на финансиските извештаи	14
1.3 Хармонизација и стандардизација на финансиските извештаи	16
2. Поим и значење на извештајот за сеопфатна добивка	19
2.1 Структура (содржина) на извештајот за сеопфатна добивка	19
2.2 Поврзаност на билансот на состојба и билансот на успех (извештајот за сеопфатна добивка)	21
2.2.1 Разбирање на билансот на состојба	26
2.2.2 Разбирање на билансот на успех	32
2.3 Методи за составување на извештајот за сеопфатна добивка	37
2.3.1 Метод на вкупни трошоци	39
2.3.2 Метод на трошоци на продадени учиноци.....	49

ГЛАВА 2

Анализа на извештајот за сеопфатна добивка

1. Анализа на структурата на извештајот за сеопфатна добивка	56
1.1 Анализа на структурата на приходите	56

1.1.1	Анализа на структурата на оперативните приходи	60
1.2.	Анализа на бруто финансискиот резултат	65
1.3	Анализа на финансискиот резултат од финансирање	69
1.4	Анализа на квалитетот на добивката	72
1.5	Цели и детерминанти на анализата на добивката	73
1.6	Нето готовинскиот тек во функција на анализа на добивка	77
1.6.1	Однос на оперативната добивка и нето паричниот тек од оперативни активности	80
2.	Анализа на ризикот во остварување на финансискиот резултат	85
2.1	Анализа на долната точка на рентабилност.....	93
3.	Анализа на финансиската моќ на компанијата	97
4.	Анализа на рентабилноста	104
5.	Хоризонтална анализа и вертикална анализа извештајот за сеопфатна добивка	119
5.1	Хоризонтална анализа на извештајот за сеопфатна добивка	122
5.2	Вертикална анализа на извештајот за сеопфатна добивка	123
6.	Рацио анализа на извештајот за сеопфатна добивка	125
6.1	Рацио-показатели кои содржат ставки од извештајот за сеопфатна добивка	128
6.1.1	Финансиски показатели на профитабилност (рентабилност)	134
6.1.2.	Финансиски показатели на пазарната вредност	137

ГЛАВА 3

Студија на случај – “Анализа на извештајот за сеопфатна добивка на компанијата” М-2 Дооел Штип	140
1. Презентација на извештајот за финансиската состојба и успешност на компанијата М-2 Дооел Штип	140
2. Пресметка на радио броеви за компанијата М-2 Дооел Штип.....	144
Заклучок	148
Користена литература (References)	153

Вовед

Финансиската анализа, во модерна смисла на зборот, преку евалуација на финансиските перформанси во минатото и/или сегашноста и како основа за проценка на идната перспектива на компанијата, претставува спој на минатото и сегашноста. Вусшност, финансиската анализа нема автономни цели (не претставува цел сама за себе), затоа што истите се определени од интересите на аналитичарите и корисниците на нивните резултати (т.н. стејкхолдери).

Предмет на финансиската анализа претставуваат финансиските извештаи кои произлегуваат од сметководството на компанијата, преку редовното заклучување на деловните книги. За оценка на финансиската состојба и заработувачката способност на компанијата не е доволно само да се констатира одредена состојба или однос. Целосна слика за компанијата може да се стекне само кога состојбата констатирана во процесот на анализа се спореди со соодветните стандарди за состојбите и процесите и се утврдат евентуалните отстапувања. Во тој контекст, неминовно треба да се нагласи дека е многу важен и едновременно сложен проблемот за изнаоѓање адекватни стандарди за споредба.

Во современи услови на работење на компанијата не може, а да не постои ефикасна контрола и следење на средствата, приносот и финансиската состојба на компанијата. Уште од оддамна луѓето барале начин на кој ќе можат да ги следат деловните случувања, поради што се јавила потребата за систематско водење и евидентирање на сите деловни трансакции, потреба која довела до развој на сметководството. Основен извор на сметководствени информации претставуваат финансиските извештаи (порано познати како биланси), и тоа: билансот на состојба (извештај за финансиска состојба), биланс на успех (извештај за сеопфатна добивка), извештај за парични текови и извештај за промена на капиталот. Само анализирани заедно, како целина, овие финансиски извештаи можат да дадат веродостојна и целосна слика за финансиската состојба и перформанси на компанијата.

Финансиски извештаи за општа намена, согласно со МСС и МСФИ, се наменети пред се за интерните и екстерни корисници, познати како стејкхолдери. Како корисници на финансиските извештаи се јавуваат акционерите, инвеститорите, кредиторите, добавувачите, вработените и работничките синдикати, владините агенции, менаџментот на деловниот субјект, судски органи, и сл. Поради различните групи на корисници, истите имаат и различна потреба од информации. Токму од оваа причина, со МСС и МСФИ се предвидува обврската на деловните ентитети за подготовка и презентација на единствен сет на финансиски извештаи за општа намена, кој треба да излезе во пресрет на потребата од информации од страна на сите заинтересирани субјекти.

При анализата на финансиските извештаи, од големо значење е примената на финансиските показатели (раци анализата), чии резултати ги користат наведените корисници за согледување и оценка на оперативните перформанси и текови на работењето на компаниите

Предмет на анализа во овој магистерски труд претставува извештајот за сеопфатна добивка (билансот на успех), кој претставува извештај за остварената успешност (финансиски резултат) во работењето. Билансот на успех или сметката на добивка и загуба е преглед на приходите, расхосите и финансискиот резултат како разлика помеѓу приходите и расходите, остварени во одреден временски период. Содржината на билансот на успех зависи од методите по кој е изготвен, но во суштина истиот треба да ја презентира структурата на приходите и расходите на компанијата и остварениот финансиски резултат. Многу често, ова е првата информација која ја бараат корисниците кога сакаат да оценат одредена компанија.

Магистерскиот труд е структуриран од три, логично и систематски поврзани делови (глави) кои заокружуваат една целосна анализа на извештајот за сеопфатна добивка.

Првиот дел од магистерскиот труд е посветен на разбирање на основите на финансиските извештаи - поим и значање, корисници на финансиските извештаи и нивните карактеристики.

Во овој дел е опфатена и анализа на потребата за хармонизација и стандардизација на финансиските извештаи, како основа за нивна споредливост. Обработени се и методите на составување на билансот на успех, класификација и распоред на билансните позиции, како и основите за нивна проценка во согласност со Меѓународните сметководствени стандарси (МСС) и Меѓународните стандарди за финансискио известување (МСФИ).

Во **втората глава** е извршена детална анализа на елементите кои го сочинуваат извештајот за сеопфатна добивка. Најправо се анализираат приходите, нивната структура и распоред, а потоа и расходите. Посебен акцент е ставен на анализа на финансискиот резултат, посебно добивката, нејзиното мерење и ризик на остварување, како и на преломната точка на рентабилност. Суштествен дел на оваа глава, а може да се каже и на магистерскиот труд, претставува примената на финансиската рацио анализа во презентирање на финансискиот успех на компанијата, преку пресметка на финансиски показатели кои ги користат ставките од извештајот за сеопфатна добивка. Во овој дел теоретски, а поткрепено и со практични примери, се претставени финансиските показатели за анализа на профитабилноста и пазарната вредност на компаниите.

Во **третата глава – Студија на случај – Анализа на извештајот за сеопфатна добивка на компанијата “М-2”**, е извршена анализа на извештајот за сеопфатна добивка на оваа компанија, со примена на хоризонталната, вертикалната и рацио анализата. Вредноста на ова истражување се гледа токму во практичните примери, преку кои се илустрира процесот на финансиска анализа на овој извештај, чии резултати понатаму треба да претставуваат солидна и рационална основа за донесување на ефикасни деловни одлуки од страна на сите корисници.

ГЛАВА 1 – ОСНОВИ НА АНАЛИЗАТА НА ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ

1. Финансиските извештаи како предмет на анализа

1.1 Поим и значење на финансиските извештаи

Управувањето со бизнисот се остварува преку донесување на одлуки на различни организациски позиции и на различно ниво на одговорност. Донесувањето на бизнис одлуките значи ангажирање на расположливите ресурси како и очекување резултати од тоа ангажирање. За да може донесените одлуки да бидат ефикасни и ефективни, потребно е да се засноваат на благовремени, релевантни и сигурни информации. Најзначаен извор на информации за доносителите на деловни одлуки претставува сметководствениот информационен систем на претпријатието. Сметководствениот информационен систем е задложен за собирање на податоци, нивна обработка, управување и генерирање извештаи за различна намена.¹

Од информациите во сметководствениот информационен систем се очекува да бидат релевантни, благовремени, доверливи и сигурни, поради карактерот кој го има книговодството како документирана и строга евиденција која се заснова на потполно и трајно собирање, како и систематско и хронолошко средување на податоците во врска со настанатите индивидуални деловни промени кои можат вредносно да се прикажат.

Сите деловни промени кои настануваат во секојдневното работење на деловните ентитети наоѓаат свој одраз во нивните финансиски извештаи, во минатото познати како биланси на претпријатието.

¹ Crnobrnja d-r Jelena ,Finansijska analiza sa knjigovodstvom, Ekonomski fakultet, Beograd, 1988

Во сметководството, билансот се користи за да се искаже состојбата и финансискиот резултат на бизнисот, кои се искажуваат во парични, единици како основно мерило за сметководственото искажување на деловните настани, состојби и резултати од работењето. Традиционално, сметководството презентира биланс на состојба и биланс на успех за претпријатието. Во суштина билансот на успех потекнува од билансот на состојба, односно тој е само изведен извештај од билансот на состојба, и затоа често во литературата и практиката кога се зборува за биланс, се мисли пред се на билансот на состојба на претпријатието. Билансот на успех во основа е аналитичка сметка на сопствениот капитал на, компанијата во кој се искажува зголемувањето (приходите) и намалувањето (расходите) на сопствениот капитал.

Поради важноста на информациите содржани во финансиските извештаи на претпријатијата, пред се за деловното одлучување како за интерните така и за екстерните корисници, извршено е хармонизација на формата и содржината на финансиските извештаи. Хармонизацијата е процес од глобални размери, во кој најважна улога имаат Меѓународните сметководствени стандарди (МСС) и Меѓународните стандарди за финансиско известување (МСФИ). Во терминологијата на овие МСС и МСФИ се применува поимот финансиски извештаи, наместо поранешниот термин биланси.²

Според МСС 1 – Презентирање на финансиските извештаи, ”финансиските извештаи за општа намена се извештаи наменети за задоволување на потребите на корисниците кои не се во позиција да бараат од ентитетите да составуваат извештаи наменети за нивните специфични информационални потреби”. Овој МСС беше изменет и дополнет, така што се усвојува и е во примена Меѓународниот стандард за финансиско известување 1 – Првично усвојување на меѓународните стандарди за финансиско известување.

² Gray, Sidney J. i Needles, Belverd E. Finansijsko racunovodstvo- opsti pristup, Houghton Mifflin company, 2002.g., prevod, Republika Srpska

Финансиските извештиј, структурно гледано, ја претставуваат финансиска состојба и резултат на деловниот ентитет.

Основна цел на финансиските извештаи е ”да се обезбедат информации за финансиската состојба, финансискиот успех и паричните текови на ентитетот кои се од големо значање за донесување на економски одлуки од поширокиот круг на корисници”.

Финансиските извештаи на деловните ентитети даваат информации за:³

1. Средствата;
2. Обврските;
3. Капиталот;
4. Приходите и расходите, вклучувајќи остварена добивка и загуба;
5. Придонеси од распределба на сопствениците;
6. Парични текови на ентитетот

Во согласност со одредбите на законот и професионалната регулатива, комплетниот сет на финансиски извештаи вклучува:

1. Биланс на состојба,
2. Биланс на успех,
3. Извештај за сеопфатна добивка,
4. Извештај за промена на капиталот,
5. Извештај за парични текови (готовински текови),
6. Белешки кон финансиските извештаи.

³ Ѓ. Трајковска Оливера и Колева Благица, "Анализа на финансиските извештаи"-Универзитет "Гоце Делчев" - Штип, 2013

Покрај комплетниот сет на финансиски извештаи, акционерските друштва изготвуваат извештај за работењето и извештај за корпоративното управување.

Составувањето на комплетниот сет на финансиски извештаи е условено од големината и видот на деловниот ентитет, како и од примената на соодветните сметководствени политики.

Финансиските извештаи претставуваат најпотполен, комплетен систем за сеопфатна комуникација и интерпретација на бизнис-финансиските активности и сите перформанси на претпријатието, значајни за системот на финансиско известување и анализа на неговото работење.

1.2 Корисници на финансиските извештаи

Финансиските извештаи го опфаќаат целокупното работење на претпријатието, преку евиденција на сите деловни активности кои предизвикуваат промена во неговата финансиска состојба и успешност. Финансиското известување за состојбата, успешноста и тековите на готовината на претпријатието е од јавен интерес за сите постоечки и потенцијални инвеститори, кредитори, даватели на заеми, менаџери и вработени, познати со едно име - стејкхолдери.

Корисниците на финансиските извештаи врз основа на информациите кои се обелоденети во нив можат да донесат различни деловни и други одлуки, во зависност од нивните конкретни интереси. Како најзначајни корисници на финансиските извештаи на претпријатијата се среќаваат:⁴

- **Инвеститорите** имаат потреба од информациите во финансиските извештаи на компаниите поради донесување на одлуки за задржување или продажба на

⁴ Higgins, Robert C. Analysis for Financial Managers, Irwin Mc Graw Hill, 1998g

акциите, како и за проценка за способноста на компанијата да исплати дивиденда. Инвеститорите можат да се набљудуваат во потесна и поширока смисла.

Во потесна смисла инвеститорите се јавуваат како потенцијални вложувачи во компанијата, додека во поширока смисла инвеститорите ги опфаќаат и постоечките сопственици на акции (акционерите). На сите инвеститори им се потребни информации од финансиските извештаи за да можат да ја проценат моменталната и идната (очекувана) финансиска позиција на компанијата.

- На **вработените** им се потребни информации за стабилноста и профитабилноста на работењето на компанијата, како и за можноста за обезбедување на плата и останати надоместоци.
- **Заемодавателите**, односно кредиторите ги користат информациите од финансиските извештаи на компанијата за да го проценат ризикот за тоа дали компанијата може благовремено да го врати одобраниот кредит, заедно со пресметаната камата. Кредиторите кои пласираат краткорочни позајмици ја проценуваат ликвидноста и способноста компанијата да создава парични текови на краток рок, додека при одобрување на средства на долг рок ја проценуваат профитабилноста на компанијата во иднината и нејзината способност за генерирање парични средства во иднина.
- **Добавувачите и другите деловни деверители**, имаат за цел врз основа на информациите од финансиските извештаи да го проценат квалитетот на компанијата како деловен партнер и неговата способност да ги плаќа доспеаните обврски.
- **Купувачите** на производите и услугите на компанијата имаат потреба од информации за нејзиното работење, со цел да ја проценат можноста за долгорочна соработка, навремено снабдување и обезбедување на очекуваниот квалитет и цена.
- **Владата, нејзините агенции и регулаторни тела** имаат за цел да ги одредат “правилата на игра” и се заинтересирани за создавање на опкружување и услови кои се насочени кон економски и социјален развој. Финансиските извештаи можат да бидат тест за усвоените “правила на игра”. Регулаторните тела влијаат

на распределба на ресурсите, регулација на бизнисот, монетарната политика, фискалната политика, политиката за вработување и сл.

- **Јавноста**, како и локалната самоуправа, ги користи информациите од финансиските извештаи врз основа на кои се планира и анализира вработеноста на населението и трендовите за развој на животната средина.

Одговорноста за подготвување, изработка и презентирање на финансиските извештаи ја има раководството на компанијата.

1.3 Хармонизација и стандардизација на финансиските извештаи

Хармонизацијата на сметководственото опфаќање и процесирање на деловните настани и трансакции, па во согласност со тоа и на финансиските извештаи, претставува изедначување на “правилата на игра” со цел да се зголеми нивото на нивната споредливост. Во принцип гледано, целта на хармонизацијата е да на доносителите на одлуките им се обезбедат финансиски извештаи кои по својата содржина и форма ги надминуваат државните граници и локалните регулативи.⁵

Меѓународните професионални сметководствени организации, под влијание на најдобрите практики во развиените економии во светот, развиле инструменти на хармонизација во вид на Меѓународни сметководствени стандарди и Меѓународни стандарди за финансиско известување. Придонесот на Европската Унија во процесот на хармонизација на финансиските извештаи се согледува во усвоените и препорачани директиви. Директивите на Европската Унија немаат обврзувачки карактер, но нивната содржина доколку е потребно се имплементира во националното законодавство на одделните земји.

За финансиското известување е значајна IV-та директива на Европската Унија, која има за цел изедначување на правилата на финансиското известување на ниво на

⁵ Хорнгрен,Сандем, Елиот,Филбрик,Вовед во финансиско сметководство, Скопје 2010

поединечни годишни извешта, како и VII-та директива на Европската Унија, која се однесува на консолидираните годишни финансиски извештаи.

Директивите не дефинираат стандарди, туку општи правила за усогласување на финансиските извештаи. И покрај квалитетот на директивите и препораките, тие во Европската Унија не придонесоа за посакуваното ниво на споредливост и транспарентност на финансиските извештаи.

Најзначаен фактор за стандардизација и хармонизација на финансиските извештаи се МРС и МСФИ. Стандардите на свој сопствен начин наметнуваат одредени правила. Карактеристично за овие стандарди е дека тие можат директно да се применуваат (како што е случајот во нашата земја) или пак, да врз основа на нив се усвојат национални сметководствени стандарди.

Голем број на земји, особено оние кои имаат долгогодишна сметководствена практика, усвојуваат домашни сметководствени стандарди. На овој начин, тие ја приспособуваат сопствената сметководствена практика со МРС и МСФИ и во нив ги вклучуваат карактеристиките на сопствената економија, одредбите на домашното законодавство, култура и обичај. На ваков начин, стандардизирањето на домашните финансиски извештаи влијае врз компаративноста на финансиските извештаи на меѓународно ниво. МРС и МСФИ сепак претставуваат најзначајни фактори за хармонизација на финансиското известување, без оглед на недостатоците на процесот на стандардизација.

Предностите на стандардизацијата на финансиското известување на глобално ниво се согледуваат во следново:⁶

- 1) Транспарентност на финансиските извештаи;
- 2) Полесна контрола на работењето на компаниите кои имаат филијали во други земји;
- 3) Поттикнување на поврзување на пазарите;

⁶ Krasulja, D. (1973). Finansijska analiza prednzeća. Beograd: Ekonomski fakultet

- 4) Обезбедување на посигурни и порелевантни информации неопходни за донесување на одлуки за инвестирање.

Процесот на хармонизација на финансиското известување се карактеризира и со одредени недостатоци, кои сепгледат првенствено во следното:

- 1) Тешкотии во вградување на стандардите во домашната регулатива, при што одредени поедноставни или покомплексни решенија за некои ситуации се несоодветни;
- 2) Влијанието на домашните даночни прописи;
- 3) Чести измени и дополнувања на стандардите;
- 4) Проблеми со интерпретацијата (толкување) на стандардите;
- 5) Бавни или никакви промени во културата на поедни земји, при што честите промени во овој дел се поврзани со тешкотии во стандардизацијата,
- 6) Прашањето дали сите деловни субјекти, без обзир на организацијата и големината, треба да ги применуваат меѓународните сметководствени стандарди.

Хармонизацијата на финансиското известување на светско ниво сепак постигна одреден успех. Самиот процес на хармонизација објективно го успоруваат: домашните законски прописи, достигнатиот степен на економски развој, трансформацијата на економиите и деловните субјекти, пропишаната или непропишаната форма на финансиските извештаи, роковите за чување на извештаите, начинот и формата на обелоденувањата во прилог на финансиските извештаи, правилата на пазарот на капитал, даночните прописи, примената на различни валутни за известување, јазикот на финансиското известување и сл.

2. Поим и значење на извештајот за сеопфатна добивка

2.1 Структура (содржина) на извештајот за сеопфатна добивка

Како минимум информации кои треба да се обелоденат во биланост на успех (или сметка на добивка или загуба) за одреден временски период се :⁷

1. сите видови на приходи;
2. сите видови на расходи;
3. уделот во добивката или загубата на зависните ентитети кои се сметаат по методот на главнината;
4. даночни расходи;
5. добивка или загуба од прекинато работење;
6. добивка или загуба;
7. секоја компонента на останат резултат класифициран како приход;
8. удел во резултатот на зависни ентитети;
9. вкупен резултат.

Информациите кои се поврзани со распределба на резултатот за периодот на известување се обелоденуваат на следниот начин :

1. добивка или загуба која може да се препише на сопствениците на матичната подружница или неконтролираното учество;
2. вкупен резултат кој може да се препише на сопствениците на матичната подружница или неконтролираното учество.

Меѓународните сметководствени стандарди не ја пропишуваат формата на биланост на успех , туку упатуваат на основните ставки кои неопходно мораат да се обелоденат заради полесно разбирање на финансискиот резултат и основата на неговото остварување.

⁷ Mirić, Đ. (1970). Analiza poslovanja poljoprivrednog preduzeća. Beograd

Компаниите можат да ги презентираат расходите користејќи класификација заснована на приходи или функцијата на расходите во рамки на компанијата. За кој начин на презентирање ќе се определи компанијата зависи од тоа кој од нив обезбедува посигурни и порелевантни информации, но и од законските прописи во земјата.

Доколку класификацијата на расходите на компанијата се врши според методот на приходи, расходите се групираат по својата природа, на пример на: амортизацијата, трошоци за материјали, плати и сл. Во овој случај расходите не се распределуваат на различните функции во рамки на компанијата, што го прави овој метод едноставен за примена. Пресметката на финансискиот резултат на компанијата со примена на овој метод на класификација на расходите, изгледа вака:

1. приходи
2. останати приходи
3. промена на вредноста на залихите и недовршеното производство
4. збир (1+2+3)
5. трошоци за сировини и материјали
6. трошоци за вработените
7. трошоци за амортизација
8. останати расходи
9. вкупни расходи (5+6+7+8)
10. добивка пред оданочување

Друг начин на класификација на расходите е според нивната функција или по методот “трошоци на продажба”, кога расходите се класифицираат како дел од трошоците за продажба или трошоците за администрација. Примената на овој метод може да обезбеди релевантни информации за корисниците. Неговата примена се доведува во прашање поради потребата за постојана проценка, што може да доведе до субјективност, па според тоа и до нерелевантност на пресметката.

Класификацијата на расходите и пресметката на финансискиот резултат со примена на овој метод изгледа вака :

1. приходи
2. трошоци за продажба
3. бруто добивка (1-2)
4. останати приходи
5. административни трошоци
6. останати расходи
7. добивка пред оданочување (1+4-5-6=7)

Кога расходите на работењето се класифицираат според функциите во компанијата, потребно е да се обелоденат дополнителни информации за природата на расходите, вклучувајќи ги трошоците за амортизација и трошоците за надоместоци на вработените.

2.2 Поврзаност на билансот на состојба и билансот на успех (извештајот за сеопфатна добивка)

Поврзаноста на билансот на состојба и билансот на успех се одвива преку два процеси - преку процесот на настанување на приходите и расходите и процесот на билансирање. Во процесот на настанување на приходите и расходите во пресметководниот период корелацијата помеѓу билансот на состојба и билансот на успех е прикажана прекута слика 1, која покажува дека: ⁸

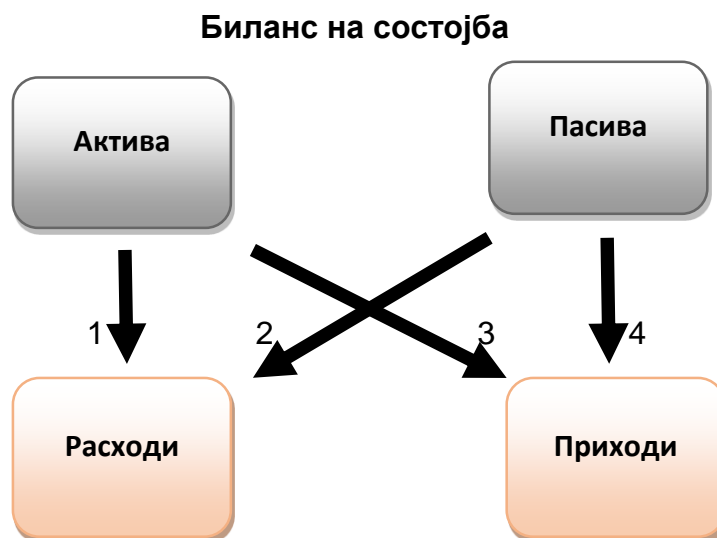
1. Расходите настануваат или со намалување на средствата (канал 1), под услов да тоа намалување на средствата не предизвика намалување на обврските, или пак со зголемување на обврските (канал 2), под услов да тоа зголемување на обврските не предизвика зголемување на средствата;

2. Приходите настануваат со зголемување на средствата (канал 3), под услов да истото не предизвика зголемување на обврските или пак со намалување на

⁸ Ranković, J. (2009). Teorija bilansa. Beograd: Ekonomski fakultet

обврските (канал 4), под услов да тоа намалување не предизвика намалување и на средствата.

Слика бр. 1 – Поврзаност на билансот на состојба и билансот на успех



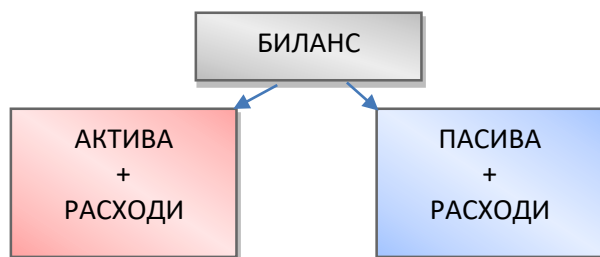
Биланс на успех

Според тоа условно кажано билансот на состојба го потврдува билансот на успех: *расходите* - секогаш кога средствата се намалуваат а обврските остануваат непроменети или кога обврските се зголемуваат а средствата остануваат непроменети; *приходите* – кога средствата се зголемуваат а обврските остануваат непроменети или кога обврските се намалуваат, а притоа средствата остануваат непроменети. Притоа под средства се подразбираат и транзиторните позиции од активата, а под обврски се и транзиторните позиции од пасивата. Ова ја претставува суштинската поврзаност (меѓузависност) на билансот на состојба и билансот на успех во процесот на настанување на приходите и расходите.

Билансот на состојба и билансот на успех постојат во секој момент, тие до моментот на билансирање формално се невидливи, споени во еден биланс, а всушност искажани на сметководствените сметки (сметките од главната книга во финансиското сметководство). Одтука може да се каже дека сметководството е

биланс во движење. Билансот во движење графички може да се претстави на следниот начин.

Слика бр. 2 - Биланс во движење



Во моментот на билансирање доаѓа до раздвојување на книговодствените сметки на сметки на состојба и сметки на успех, при што доаѓа до билансна нерамнотежа и во билансот на состојба и во билансот на успех, поради финансискиот резултат. За да се воспостави билансна рамнотежа финансискиот резултат се искажува на помалата страна на билансот на успех, вклучувајќи го и во билансот на состојба, но секогаш на спротивната страна. Во ова се гледа и поврзаноста на овие два биланси во момент на билансирање. Под претопставка да е остварен позитивен финансиски резултат (добивка), графички претставени, пред вклучување на добивката во билансот на состојба, билансот на состојба и билансот на успех изгледаат вака:

Слика бр. 3 – Состојба на билансна нерамнотежа, пред искажување на добивка



Биланс на успех



Сликата покажува дека во билансот на успех приходите се поголеми од расходите токму за онолку за колку активата е поголема од пасивата во билансот на состојба. Секако, поради ова, во двата биланси постои билансна нерамнотежа за износот на добивката. Со вклучувањето на добивката во билансот на состојба доаѓа до билансна рамнотежа и во билансот на состојба и во билансот на успех, (како што е прикажано на слика 4).

Слика бр. 4 - Воспоставување на билансна рамнотежа, со вклучување на добивката



Сликата 4 покажува дек рамнотежата е воспоставена преку внесување на добивката на страната на расходите во билансот на успех и на страната на пасивата во билансот на состојба.

Под претпоставка да претпријатието остварило негативен финансиски резултат (загуба), графички претставени, преку вклучување на загубата во билансот на состојба, билансот на состојба и билансот на успех изгледаат вака:

Слика бр. 5 - Состојба на билансна нерамнотежа, пред искажување на загубата



Сликата 5 покажува дека во билансот на успех расходите се поголеми од приходите точно онолку колку што во билансот на состојба е поголема пасивата од активата. Поради тоа, во двата биланса постои билансна нерамнотежа, за износот на загубата.

Слика бр. 6 - Воспоставување на билансна рамнотежа, со вклучување на загубата



Сликата 6 покажува дека билансната рамнотежа е воспоставена, со внесување на загубата на страна на приходите во билансот на успех и на страна на активата во билансот на состојба.

Во согласност со фактот дека билансот секогаш искажува состојба на одредени појави набљудувани од два различни аспекти и резултатот од тие појави, јасно е дека:⁹

1. Билансот на успех го покажува вкупното зголемување на сопствениот капитал (приходите) и вкупното намалување на сопствениот капитал (расходите) во текот на пресметковниот период, а разликата помеѓу нив е финансискиот резултат, кој се вклучува во билансот на успех или како нето зголемување на сопствениот капитал (добивка) или, пак, како нето намалување на сопствениот капитал (загуба) и
2. Билансот на состојба ги покажува имотот-средствата, капиталот и обврските на денот на билансирање, при што добивката претставува зголемување на средствата и сопствениот капитал, а загубата нивно намалување.

2.2.1 Разбирање на билансот на состојба

Билансот на состојба, како еден од основните финансиски извештаи од кој произлегува и билансот на успех, на едната страна ги покажува средствата, а на другата капиталот и обврските на компанијата на точно определен датум. Имајќи во предвид дека се зборува за една иста работа, набљудувана од два различни аспекти – еднаш од аспект на средствата, а потоа од аспект на нивното потекло, сосема разбирливо е дека мора да постои рамнотежа (еднаквост) помеѓу средствата и капиталот, зголемен за обврските.

⁹ Revsine, L., Collins D., Johnsons, B. (2002). Financial Reporting and Analysis. New Jersey: Prentice Hall, Inc

Одтука, билансот на состојба има две страни – актива, која ги презентира средствата на компанијата, според нивните видови и пасива – која ги прикажува на капиталот и обврските.

Во формална смисла билансот на состојба може да биде презентираан во форма на двостран преглед, при што на левата страна се прикажуваат средствата, а на десната страна капиталот и обврските, и во форма на едностран преглед, во кој најпрво се прикажуваат средствата, а потоа капиталот и обврските.¹⁰

Билансот на состојба во упростена форма, како двостран преглед, изгледа вака:

Табела бр. 1 – Биланс на состојба во двострана форма

Актива	Пасива
А. Постојани средства (1+2+3)	А. Капитал (1+2)
1. Нематеријални вложувања	1. Основен капитал
2. Основни средства	2. Резерви
3. Долгорочни финансиски пласмани	Б. Обврски
Б. Обртни средства (1+2+3)	1. Долгорочни обврски
1. Залихи	2. Краткорочни обврски

¹⁰ Николовски д-р Пеце, Анализа и ревизија на финансиските извештаи на препријатијата во Република Македонија во функција на економската ефикасност, докторска дисертација, одбранета на Економскиот факултет – Прилеп, септември, 2003

3. Краткорочни побарувања и пласмани	
4. Готовина	
В. Актива (А+Б)	В. Пасива (А+Б)

Следи презентација на билансот на состојба, со примена на формата на едностран преглед:

Табела бр. 2 – Биланс на состојба во еднострана форма

А. Постојани средства (1+2+3)
1. Нематеријални вложувања
2. Основни средства
3. Долгорочни финансиски пласмани
Б. Обртни средства (1+2+3)
1. Залихи
2. Краткорочни побарувања и пласмани
3. Готовина
В. Актива (А+Б)
Г. Капитал (1+2)
1. Основен капитал
2. Резерви
Д. Обврски
1. Долгорочни обврски
2. Краткорочни обврски
Ѓ. Пасива (Г+Д)

Еднаквоста (рамнотежата) помеѓу активата (средствата) и пасивата (капиталот и обврските) значи дека секоја обврска на компанијата кон доверителите, е покриена

со имот (средства) прикажани на страната на активатата. Меѓутоа, тоа не значи дека сите поединечни обврски на компанијата можат да се поврзат за одделни делови на средствата, туку дека вкупните обврски на компанијата можат да се покријат со вкупните средства на компанијата. Фактот дека поединечните обврски на компанијата не можат да се поврзат за поедини делови на средства, произлегува од тоа што во процесот на репродукција средствата на компанијата непрекинато се трансформираат од еден во друг облик.

Иако билансот на состојба ги искажува средствата, капиталот и обврските на компанијата на одреден ден (денот на билансирање), билансните средства не може секогаш да се изедначат со средствата на компанијата, ниту пак билансниот капитал и обврските можат да се изедначат со нејзиниот сопствен и позејмен капитал. Затоа е потребно да се разликуваат: бруто средства, нето средства, средства во биланс на состојба и средства на компанијата.¹¹

Бруто средствата се збир на деловите на имотот (средствата) искажани на страната на активата. Нивниот збир е помал од збирот на активата за вредноста на позициите од активата кои претставуваат намалување(корекција) на пасивата, и за износот во позициите од пасивата кои претставуваат намалување (корекција) на активата. Доколку на страната на активата е прикажана загуба, таа загуба нормално не преставува средства, туку намалување на сопствениот капитал на компанијата, искажан на страната на пасивата. Сопствениот капитал на компанијата не е еднаков на номиналниот износ искажан во пасивата на билансот на состојба, туку на разликата помеѓу номиналниот износ на сопствениот капитал искажан на страната на пасивата и искажаната загуба на страна на активата.

Ако на страната на активата се внесе набавната вредност на постојаните средства, тогаш бруто средствата се помали од збирот на активата за износот на исправката на вредноста на постојаните средства, искажана на страна на пасивата, при што се корегира набавната вредност на постојаните средства на страна на активата т.е се

¹¹ Penman, H.S. (2001). Financial Statement Analysis & Security Valuation. New York: Mc Graw Hill, Irwin

сведува на нивната сегашна (неотпиша) вредност. Секако, ако исправката на вредноста на основните средства се искажува на страната на активата како одбитна ставка, по овој основ нема да се јави разлика помеѓу вредноста на бруто средствата и на активата.

Нето средствата (нето актива) ја претставуваат разликата помеѓу бруто средствата, намалени за вредноста на корективните сметки, и обврските. Оваа разлика е еднаква на вредноста на сопствениот капитал на компанијата.

Билансни средства - овие средства се еднакви на бруто средствата на компанијата.

Средства на компанијата. Средствата на компанијата се еднакви на бруто средствата зголемени за латентните резерви и намалени за скриените загуби.

Од сето ова може да се заклучи дека билансот на состојба претставува преглед на спротивставени, вредносно изразени и врамнотежени средства (актива) од една страна и капитал и обврски на компанијата (пасива), од друга страна. Меѓутоа, поимот биланс на состојба не може да се разбере само врз основа на неговото дефинирање, потребно е да се земе во предвид и неговата содржина.

Дали билансот на состојба ќе ги искажува билансните средства или средствата на компанијата зависи од начинот на проценка (вреднување) на билансните позиции, кое пак вреднување на билансните позиции е условено од сфаќањето на целта на билансот. Ако целта на билансот е да обезбеди информации за покриеноста на долгот (обврските) на компанијата, што одговара на статичкото разбирање на билансот, во тој случај билансот на состојба ги прикажува средствата на компанијата, што знач дека позициите на страната на активата ќе се проценат по сегашните цени на пазарот, на денот на билансот, додека обврските на страната на пасивата ќе се прикажат во износот во кој ќе бидат исплатени. Со спротивставување на вредноста на средствата и обврските на компанијата се доаѓа до информација за покриеноста на долгот, при што колку повеќе овој однос е поместен во корист на средствата, толку е поголема покриеноста на долгот, а со тоа е поголема и заштитата на доверителите од евентуални загуби, односно е

поголема сигурноста на доверителите за наплата на нивните побарувања. Спротивно, колку повеќе вредноста на средствата е поблиска до висина на долгот на компанијата, заштитеноста на доверителите од евентуални загуби е помала, а со тоа и ризикот од наплата на побарувањата од страна на доверителите е поголем.

Тргувајќи од фактот дека односот меѓу средствата и долговите на компанијата зависи од висината на сопствениот капитал, произлегува дека сопствениот капитал претставува гарантна супстанца за исплата на долговите кои ги има компанијата.

Секако дека колку е поголема разликата помеѓу средствата и обврските, при што односот е во корист на средствата, гарантната супстанца за доверителите е повисока. Сопствениот капитал има улога на гарантна супстанца затоа што кога компанијата се соочува со загуба во работењето прво го губи сопствениот капитал и се додека загубата не го надминува нивото на сопствениот капитал доверителите се заштитени и долговите можат да се исплатат, бидејќи средствата се поголеми од долговите. Но, кога загубата ќе го надмине нивото на сопствениот капитал, тогаш компанијата веќе не може да ги подмири долговите во целина, бидејќи почнува да се губи и туѓиот (позејмен) капитал, за разликата помеѓу вредноста на загубата и сопствениот капитал. Одтука, колку е поголем сопствениот капитал на компанијата, толку е поголема сигурноста за исплата на долговите и обратно.

Доколку основната цел на билансот е утврдување на периодични, меѓусебно споредливи финансиски резултати, вниманието во процесот на билансирање се менува кон проценка на приходите и расходите кои припаѓаат на пресметководниот период, со што билансот на состојба добива карактер на сметка на израмнување, што одговара на динамичното сфаќање на билансот. Во овој случај билансните средства по правило ќе бидат пониски од средствата на компанијата. Ова од причина што во билансот на состојба реалните добра (постојаните средства и залихите) се третираат како идни расходи во наредните пресметковни периоди, па според тоа ќе се проценуваат според набавната цена, под услов да истата е пониска од сегашната пазарна (дневна) цена. Побарувањата во овој случај се третираат како идни примања, и заради претпазливост се проценуваат по пониска вредност. Наспроти ова, обврските на страната на пасивата, како идни издатоци,

поради внимателност, се мерат по повисока вредност. Освен тоа, на страната на пасивата ќе бидат искажани и приходи кои не припаѓаат на тековниот, туку на следните пресметковни периоди. Јасно е дека динамичното сфаќање на билансот тежи кон тоа да средствата на компанијата се проценат по пониска вредност,

а обврските по повисока, со што билансните средства вредносно се одалечуваат (разликуваат) од средствата на компанијата, а како последица на тоа во билансот на успех расходите се повисоки, а приходите пониски, што одговара на принципот на претпазливост и внимателност во искажување на тековниот финансиски резултат.

Од сето досега кажано јасно може да се заклучи дека имотното (статичко) сфаќање на билансот не дозволува појава на латентни резерви во билансот на состојба. Наспроти тоа, кај разбирањето на билансот како сметка за израмнување при утврдување на периодичниот финансиски резултат, латентните резерви се иманентни во билансот на состојба, заради внимателното искажување на финансискиот резултат. Ова се најзначајните разлики кај овие две сфаќања кои се одразуваат врз материјалната содржина на билансот на состојба.

2.2.2 Разбирање на билансот на успех

Билансот на успех или т.н. сметка на добивка и загуба, како што често се нарекува во литературата, претставува преглед на приходите, расходите и финансискиот резултат (како разлика меѓу нив), остварени во конвенционално утврден пресметководен период. Билансот на успех може да биде презентираан во форма на двостран или едностран преглед.¹²

Содржината на билансот на успех зависи од методот кој се користи при неговото составување. Доколку билансот на успех е изготвен со примена на методот на трошоци на продадени учиноци, на расходната страна се прикажуваат

¹² Pratt, Jamie, Financial Accounting in an Economic Context, Wiley, 2003.g

оперативните расходи, финансиските расходи, останатите и вонредни расходи, додека на приходната страна се прикажуваат оперативните приходи, финансиските приходи, останатите и вонредни приходи. Оперативните расходи се всушност трошоците кои се содржани во продадените производи и услуги. Финансиските расходи ги претставуваат каматите, додека останатите и вонредни расходи се расходите кои настануваат независно од редовното работење и се јавуваат повремено. Од друга страна оперативните приходи се приходите од продадените производи и услуги. Финансиски приходи се приходите од камата, додека останатите и вонредни приходи се приходите кои настануваат независно од редовното работење и се јавуваат повремено.

Во продолжение следи презентација на Биланс на успех, во форма на едностран преглед:

Табела бр. 3 – Биланс на успех во еднострана форма

А. Вкупни приходи (1 + 2 + 3)
1. Оперативни приходи
2. Финансиски приходи
3. Останати и вонредни приходи
Б. Вкупни расходи (1+2+3)
1. Оперативни расходи
2. Финансиски расходи
3. Останати и вонредни расходи
В. Добивка (А + Б)
Г. Загуба (А - Б)

Доколку билансот на успех се составува со примена на методот на вкупни трошоци, се тргнува од трошоците кои настанале во пресметководниот период (трошоци на периодот). Токму затоа во билансот на успех се вклучува и разликата помеѓу крајните и почетните залихи на довршените производи, полупроизводите и готовите производи, која се искажува преку намалување на залихите (ако крајните залихи се

помали од почетните) или преку зголемување на залихите (ако крајните залихи се поголеми од почетните). Ова намалување или зголемување на залихите во билансот на успех може да се искаже алтернативно – или на расходната или на приходната страна. Доколку намалувањето, односно зголемувањето на залихите се искажува на расходната страна, билансот на успех во форма на двостран преглед, со упростена структура, изгледа вака:

Табела бр. 4 – Биланс на успех во двострана форма

А. Оперативни расходи (1+2-3)	А. Оперативни приходи
1. Трошоци на тековниот период	
2. Намалување на вредноста на залихите	
3. Зголемување на вредноста на залихите	
Б. Финансиски расходи	Б. Финансиски приходи
В. Останати и вонредни расходи	В. Останати и вонредни приходи
Вкупни расходи (А+Б+В)	Вкупни приходи
Добивка	Загуба

Во овој случај оперативните расходи се добиваат по пресметковен пат - доколку е остварено намалување на залихите, оперативните расходи се еднакви на трошоците во тековниот период зголемени за трошоците од претходниот период, содржани во намалените залихи. Доколку пак е остварено зголемување на залихите, оперативните расходи се еднакви на трошоците во тековниот период намалени за трошоците содржани во зголемените залихи.

Во случајот кога намалувањето, односно зголемувањето на залихите се вклучува на приходната страна, билансот на успех, како двостран преглед и во поеднставена форма, би изгледал вака:

Табела бр. 5 – Форма на Биланс на успех во која залихите се искажуваат на приходната страна

РАСХОДИ	ПРИХОДИ
А. Оперативни расходи	А. Оперативни приходи
1. Трошоци на тековен период	1. Приходи од продажба
	2. Намалување на вредноста на залихите
	3. Зголемување на вредноста на залихите
Б. Финансиски расходи	Б. Финансиски приходи
В. Останати и вонредни расходи	В. Останати и вонредни приходи
Вкупни расходи (А+Б+В)	Вкупни приходи (А+Б+В)
Добивка	Загуба

И овде оперативните приходи се утврдуваат пресметковно: доколку е остварено зголемување на залихите оперативните приходи се еднакви на збирот од приходите од продажба и зголемените залиха, и спротивно, ако е остварено намалување на залихите, оперативните приходи се еднакви на приходите од продажба намалени за намалените залихи.

Доколку е остварено зголемување на залихите, трошоците во тековниот период се спротивставуваат на приходите од продажба плус зголемените залихи, при што зголемените залихи ги содржат само трошоците. Ако е оставерено намалување на залихите, трошоците од тековниот период се спротивставуваат на приходите од продажба намалени за намалените залихи, секако во висина на трошоците содржани во нив. Разбирањето на вака сочинетиот биланс на успех е потешко во споредба со претходниот случај. Ако е остварено зголемување на залихите тогаш оперативните приходи содржат приходи од продажба плус заголемени залихи, при

што зголемените залихи не се приходи, туку идни расход (кога ќе бидат продадени залихите), но истото мора да биде додадено на приходите од продажба бидејќи на расходната страна им се спротивставуваат трошоците од тековниот период, кои во еден дел се содржани во приходите од продажба (разлика помеѓу трошоците од тековниот период и зголемените залихи) а во друг дел во зголемените залихи. Со ова расходна страна не одговара во потполност на називот “расходи” бидејќи на таа страна се искажуваат трошоците од тековниот период, а приходната страна не одговара на називот “приходи” бидејќи на таа страна се искажуваат и учиноците кои не се продадени, во вид на зголемени залихи.¹³

Уште посложено е разбирањето на билансот на успех кога е оставрено намалување на залихите. Во тој случај оперативните приходи содржат приходи од продажба намалени за вредноста на намалените залихи. Таквото намалување на залихите објективно не претставува намалување на приходите од продажба, бидејќи тие се онолку колку што се искажани без корекција, туку зголемување на тековните расходи (намалувањето на залихите мора да ги намали приходите од продажба истото не ги зголемило расходите). Одтука, во овој случај вкупните расходи и вкупните приходи се помали за износот на намалените залихи. Финансискиот резултат е секако точен, но со искажувањето на намалувањето, односно зголемувањето на залихите на приходната страна не може да се изедначат вкупните расходи со вистинските расходи, ниту вкупните приходи со вистинските, реални приходи. Вистинските расходи се поголеми од искажаните вкупни расходи за износот на намалените залиха, односно тие се помали од искажаните за износот на зголемените залихи. Кај вкупните приходи е обратно, вистинските приходи се помали од искажаните вкупни приходи за износот на зголемените залихи, односно тои се поголеми за вредноста на намалените залихи.

Независно кој метод е искористен за составување на билансот на успех, приходите можат да бидат искажани преку системот на фактурирана реализација или пак

¹³ Peterson P. Pamela, Fabozzi J. Frank, “Analysis of Financial Statements”, John Wiley and Sons, 1999.

системот на наплатена реализација. Билансирањето на приходите според принципот на фактурирана реализација значи дека во приходите од продажба се вклучува секоја продажба на производи и извршени услуги, под услов да производот е испорачан, односно услугата извршена, и фактурирани на купувачот. Во овој случај расходите ги сочинуваат трошоците содржани во продадените производи односно извршени услуги. Според принципот на наплатена реализација во приходите се вклучуваат само наплатените приходи од продадените производи односно извршени услуги, додека расходите ги сочинуваат трошоците содржани во наплатените приходите од продадените производи и услуги.

2.3 Методи за составување на извештајот за сеопфатна добивка

Во принцип билансот на успех може да биде презентираан во облик на двострана сметка или во облик на еднострана сметка. Ако билансот на успех е презентираан во форма на двострана сметка, на левата страна се искажуваат расходите и позитивниот финансиски резултат, а на десната страна се приходите и негативниот финансиски резултат. Доколку билансот на успех е презентираан во форма на еднострана сметка, прво се искажуваат приходите, потоа расходите и на крајот финансискиот резултат, како разлика помеѓу нив.

Содржината на билансот на успех зависи од методот по кој е составен и начинот на вклучување на данокот во финансискиот резултат во него. Ако билансот на успех е составен според методот на вкупни трошоци, можна е примена на бруто или нето принцип. Според бруто принципот, на страната на расходите се искажуваат: почетните залихи на материјалите, недовршеното производство, полупроизводите, готовите производи и трговската стока, набавката на материјалите во текот на пресметководниот период, трошоците на периодот настанати во пресметководниот период (без трошоци на материјалите), трошоците за финансирање и вонредните расходи; на страната на приходите се искажуваат: крајните залихи на материјалите, недовршеното производство, полупроизводите, готовите производи и трговската

стока, приходите од продажба, приходите од финансирање и вонредните приходи. Со примена на нето принципот во билансирањето се исклучуваат почетните и крајните залихи на материјалите и трговската стока и набавките на материјалите и трговските стоки во текот на пресметководниот период.

Во билансот на успех на страна на расходите остануваат: трошоците настанати во пресметководниот период, кои сега ги вклучуваат и трошоците за материјалите, набавната вредност на трговската стока, трошоците за финансирање и вонредните расходи, а на страна на приходите се искажуваат: приходите од продажба, приходите од финансирање и вонредните приходи. Во овој биланс се вклучува и разликата помеѓу крајните и почетните залихи на недовршените производи, полупроизводите и готовите производи, при што истата може да се вклучи или на страната на приходите или на страна на расходите или пак и на страна на приходите и на страна на расходите. При вклучување на страна на приходите, намалувањето на крајните во однос на почетните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи го намалува, додека зголемувањето на крајните во однос на почетните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи го зголемува збирот на приходната страна. Обратно, при вклучување на страна на расходите, намалувањето на крајните во однос на почетните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи го зголемува, а зголемувањето на крајните во однос на почетните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи го намалува збирот на расходната страна.

При вклучување на разликата во залихите на двете страни, намалувањето на крајните во однос на почетните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи се искажува на страна на расходите, што предизвикува зголемување на збирот на расходната страна, додека зголемувањето на крајните во однос на почетните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи се искажува на страна на приходите, со што се зголемува збирот на приходната страна.

Во случај кога билансот на успех се составува според методот на продадени учиноци, на страната на расходите се искажуваат трошоците содржани во реализираните (продадени) производи, набавната вредност на продадената трговска стока, расходите за финансирање и вонредните расходи. На страната на приходите се наоѓаат: приходите од продажба, приходите од финансирање и вонредните приходи. При тоа тоа можно е искажување на приходите по бруто или нето принцип и сегментирање на расходите во зависност од системот на пресметка на трошоците, за што подетално ќе стане збор подолу во трудот.

Ако во билансот на успех е вклучен данокот на финансискиот резултат, билансот на успех го искажува нето финансискиот резултат. Спротивно, ако во билансот на успех не е вклучен данокот на финансискиот резултат, билансот на успех го покажува бруто финансискиот резултат, т.е финансискиот резултат од кој не е одбиен данокот. Во вториот случај, по правило билансот на успех има задача додаток, во кој се пренесува бруто финансискиот резултат од билансот на успех, потоа се внесува данокот на финансискиот резултат од даночниот биланс и се искажува нето финансискиот резултат, како разлика помеѓу нив.

Во продолжение ги презентираме двата методи на составување на билансот на успех, според принципот на искажување на бруто финансискиот резултат, со испуштање на приходите и расходите по основ на финансирање.

2.3.1 Метод на вкупни трошоци

➤ Метод на вкупни трошоци, со примена на бруто принцип

Билансот на успех составен со примена на методот на вкупни трошоци и бруто принципот, презентираан како двостран преглед, изгледа вака:

Табела бр. 6 - Биланс на успех по бруто принципот на методот на вкупни трошоци

РАСХОДИ	ПРИХОДИ
1. Почетни залихи на материјали, недовршено производство, полупроизводи и готови производи	1. Крајни залихи на материјали, недовршено производство, полупроизводи и готови производи
2. Набавка на материјали во текот на пресметковниот период	2. Приходи од продажба на готови производи и услуги
3. Трошоци на работењето без трошоци за материјали	3. Вкупно (1+2)
4. Вкупно (1+2+3)	4. Крајни залихи на трговска стока
5. Почетни залихи на трговска стока	5. Приходи од продажба на трговска стока
6. Набавка на трговска стока во текот на пресметковниот период	6. Вкупно (4+5)
7. Вкупно (5+6)	7. Оперативна загуба
8. Бруто оперативна добивка	8. Вонредни приходи
9. Вонредни расходи	9. Вкупна загуба
10. Вкупна бруто добивка	

На расходната страна ставката на почетните залихи на материјали, недовршено производство и готови производи покажува колкава е вредноста на овие залихи која е пренесена од претходниот во тековниот пресметковен период. Позицијата за набавката на материјалите во текот на пресметковниот период покажува колку вложувања биле направени за стекнување на материјали во тековниот пресметковен период, а позицијата за трошоци на работењето, без трошоците за материјалите, ги покажуваат вложувањата во трошоци во тековниот период. Збирот од сите овие три позиции, всушност ги покажува вкупните вложувања на

претпријатието во залихи на материјали, недовршено производство, полупроизводи и готови производи.¹⁴

Наспроти споменатите позиции на расходната страна, на приходната страна се наоѓаат следниве позиции: крајните залихи на материјалите, недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, кои покажуваат колку од овие залихи се пренесуваат во наредниот пресметковен период, како и позицијата на приходи од продадени готови производи и услуги. Збирот од овие две позиции покажува колку од вкупните вложувања се наоѓаат во залихи на материјали, недовршено производство, полупроизводи и готови производи, како и во приходи од продадени готови производи и услуги. Расходите содржани во продадените готови производи и услуги, за потребите на анализата, можат да се утврдат сметководствено, како разлика меѓу збирот на позицијата од почетните залихи на материјалите, недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, набавката на материјалите во текот на пресметководниот период и трошоците за работењето, без трошоците на материјалите од една страна, и позициите на крајните залихи на материјалите, недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, од друга страна.

На расходната страна позицијата на почетната залиха на трговска стока ја покажува вредноста на залихата на трговската стока која е пренесена од претходниот во тековниот пресметковен период, а позицијата за набавка на трговска стока во тековниот пресметковен период дава информација за вложувањата кои се направени за стекнување на трговска стока во тековниот пресметковен период. Збирот од овие две позиции дава информација за вкупните вложувања во трговска стока на претпријатието.

Наспроти овие позиции на расходната страна, на приходната страна е позицијата за крајните залихи на трговската стока, која покажува колку од овие залихи се пренесени во наредниот пресметковен период, како и позицијата за приходите од продадената трговска стока. Збирот од овие две позиции дава информација за тоа

¹⁴ Родик д-р Јован. Пословне финансије, Економика, Београд, 1991

колку од вкупните вложувања во трговска стока се наоѓаат во облик на залихи на трговска стока и приходи од продадени трговски стоки. Расходите по основ на набавната вредност на продадените трговски стоки, содржани во приходите од продажба на трговската стока, за потребите на анализата, можат да се пресметаат кога од збирот на почетните залихи на трговската стока и набавката на трговската стока во тековниот пресметковен период ќе се одземат крајните залихи на трговска стока.

Од се што е кажано до сега за овој метод на презентација на билансот на успех, јасно произлегува дека во прв план на расходната страна се ставаат вкупните вложувања во сите видови на залихи и трошоци, а на приходната страна се покажува колку од тие вкупни вложувања останале во залихи (сите видови на крајни залихи) како и колку приходи се оставрени од продажба на готовите производи, услугите и трговската стока.

Оттука, ваквото билансирање не ги искажува имплицитно расходите, туку истите за потребите на анализата се утврдуваат пресметковно, на опишаниот начин.

Разликата помеѓу крајните залихи на материјалите, недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, приходите од продадените готови производи и услуги, крајните залихи на трговската стока и приходите од продажбата на трговската стока, од една страна, и збирот на почетните залихи на материјалите, недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, набавката на материјалите во текот на пресметковниот период, трошоците за работењето без трошоците за материјали, почетните залихи на трговската стока и нејзината набавка во тековниот пресметковен период, од друга страна, ја претставува бруто оперативната добивка, ако првиот збир е поголем од вториот, односно бруто загубата, во случај кога вториот збир е поголем од првиот. Бруто оперативната добивката зголемена за вонредните приходи и намалена за вонредните расходи ја дава вкупната бруто добивка, односно оперативната загуба зголемена за вонредните расходи и намалена за вонредните приходи ја дава вкупната загуба од работењето.

➤ **Метод на вкупни трошоци, со примена на нето принцип и со корекција на страна на приходите**

Билансот на успех составен според методот на вкупни трошоци и примена на нето принципот, со корекција на страната на приходите, во форма на двостран преглед, изгледа вака:

Табела бр. 7 - Биланс на успех според методот на вкупни трошоци, по нето принцип, со корекција на страна на приходите

РАСХОДИ	ПРИХОДИ
1. Трошоци на работењето	1. Приходи од продажба на готови производи и услуги
2. Набавна вредност на продадена трговска стока	2.Зголемување на крајните залихи на недовршено производство, полупроизводи и готови производи
3. Вкупно (1+2)	3.Намалување на на крајните залихи на недовршено производство, полупроизводи и готови производи
4. Бруто оперативна добивка	4.Вкупно (1+2-3)
5. Вонредни расходи	5.Приходи од продажба на трговска стока
6. Вкупна бруто добивка	6.Оперативна загуба
	7.Вонредни приходи
	8.Вкупна загуба

На расходната страна, трошоците на работењето ги опфаќаат сите трошоци настанати во пресметковниот период, вклучувајќи ги и трошоците за материјали. На приходната страна, наспроти нив, стојат приходите од продажба на готови производи и услуги, зголемени за зголемувањето на крајните залихи на

недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, односно намалени за намалувањето на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи. Расходите содржани во приходите од продажбата на готовите производи и услуги, за потребите на анализата, се утврдуваат по пресметковен пат, така што трошоците на работењето се намалуваат за зголемените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи (ако на приходната страна е искажано зголемување на овие залихи), односно трошоците на работењето се зголемуваат за намалувањето на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи (ако на приходната страна е прикажано намалување на овие залихи).

Од деловна гледна точка, овој биланс ги покажува вкупните вложувања во трошоци во текот на пресметковниот период на расходната страна и резултатите од тие вложувања во облик на приходи од продажба на готови производи и услуги, и зголемување на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи. Но, ако е остварено намалување на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, тогаш на страната на вкупните вложувања во трошоци во текот на пресметковниот период резултатот од тие вложувања е приходот од продажба на готовите производи и услуги намалени за намалените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи. Вака дефинирираниот резултат, всушност во исто време е и показател за остварените вредности на производството од статистичка гледна точка, бидејќи статистички оставрената вредност на производството, односно бруто производот, е еднаква на реализацијата плус зголемените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, односно реализацијата минус намалените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи.

Наспроти набавната вредност на продадената трговска стока на расходната страна стои приходот од продадената трговска стока на приходната страна, како резултат од продажбата. Разликата меѓу збирот од приходот од продадените готови

производи и услуги зголемен за зголемените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, односно намален за намалените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи плус приходите од продажба на трговската стока, од една страна, и збирот на трошоците на работењето и набавната вредност на продадените трговски стоки, од друга страна, ја дава бруто оперативната добивка, ако првиот збир е поголем од вториот, односно ја дава оперативната загуба, ако вториот збир е поголем од првиот.

Бруто оперативната добивка зголемена за вонредните приходи и намалена за вонредните расходи ја дава вкупната бруто добивка, односно оперативната загуба зголемена за вонредните раходи и намалена за вонредните приходи ја дава вкупната загуба од работењето.¹⁵

➤ **Метод на вкупни трошоци, со примена на нето принцип и корекција на расходната страна**

Билансот на успех составен според методот на вкупни трошоци, со примена на нето принципот и корекција на расходната страна, во форма на двостран преглед, изгледа вака:

Табела бр. 8 - Биланс на успех според методот на вкупни трошоци, нето принцип и со корекција на расходната страна.

РАСХОДИ	ПРИХОДИ
1.Трошоци на работењето	1. Приходи од продажба на готови производи и услуги

¹⁵ Русевски А. д-р Трајко, Финансиско сметководство, II издание, Скопје, 1994

2. Намалување на на крајните залихи на недовршено производство, полупроизводи и готови производи	2. Приходи од продажба на трговска стока
3. Зголемување на крајните залихи на недовршено производство, полупроизводи и готови производи	3. Оперативна загуба
4. вкупно (1+2-3)	4. вонредни приходи
5. Набавна вредност на продадените трговски стоки	
6. Бруто оперативна добивка	
7. Вонредни расходи	
8. Вкупна бруто добивка	8.вкупна загуба

На расходната страна трошоците на работењето ги опфаќаат сите трошоци настанати во пресметковниот период, вклучувајќи ги и трошоците за материјалите. Тие воедно се и вложувањата во трошоците во пресметковниот период. Зголемувањето на трошоците на работењето со намалувањето на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи ги дава расходите содржани во продадените готови производи и услуги, односно намалувањето на трошоците на работењето за зголемувањето на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи ги дава расходите содржани во приходите од продажбата на готовите производи и услуги. Од деловна гледна точка на расходната страна на билансот на успех се искажуваат вкупните вложувања во трошоците, како и корекциите на тие вложувања, сведувајќи ги на расходи на продадените готови производи и услуги, наспроти кои на приходната страна стојат приходите од продадените готови производи и услуги, како резултат на нивната продажба.

Наспроти набавната вредност на продадената трговска стока на расходната страна, стојат приходи од продажба на трговската стока на приходната страна, како резултат од продажбата. Разликата помеѓу збирот од приходите од продадените готови производи и услуги и приходите од продажба на трговската стока од една страна, и збирот на трошоците на работењето заголемени за намалените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, односно намалени за зголемените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи плус набавната вредност на продадените трговски стоки, од друга страна, ја дава бруто оперативната добивка, ако првиот збир е поголем од вториот, т.е. оперативната загуба, ако вториот збир е поголем од првиот. Бруто оперативната добивка заголемена за вонредните приходи и намалена за вонредните расходи ја дава вкупната бруто добивка, односно оперативна загуба зголемена за вонредните расходи и намалена за вонредните приходи ја дава вкупната загуба.

➤ **Методот на вкупни трошоци, со примена на нето принцип, со корекција на двете страни**

Билансот на успех составен според методот на вкупни трошоци, со примена на нето принципот и со корекција и на расходната и на приходната страна, во форма на двострана сметка, изгледа вака:

Табела бр. 9 - Биланс на успех според методот на вкупни трошоци, по нето принцип, со корекција на приходните и расходната страна

РАСХОДИ	ПРИХОДИ
1. Намалување на крајните залихи на недовршено производство, полупроизводи и готови производи	1. Зголемување на крајните залихи на недовршено производство, полупроизводи и готови производи

2. Трошоци на работењето	2. Приходи од продажба на готови производи и услуги
3. вкупно (1+2)	3. вкупно (1+2)
4. Набавна вредност на продадените трговски стоки	4. Приходи од продажба на трговска стока
5. Бруто оперативна добивка	5. Оперативна загуба
6. Вонредни расходи	6. Вонредни приходи
7. Вкупна бруто добивка	7. Вкупна загуба

Ако е остварено намалување на крајните залихи во однос на почетните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, билансот на успех на расходната страна ќе искаже намалување на залихите на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, кои што заедно со вложувањата во трошоците на работењето во текот на пресметководниот период, кои ги вклучуваат и трошоците за материјали, ги сочинуваат расходите содржани во продадените готови производи и услуги. Од деловна гледна точка наспроти тие вложувања искажани на расходната страна се наоѓа нивниот резултат во облик на приходи од продадени производи и услуги на приходната страна. Ако е остварено зголемување на крајните во однос на почетните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, на расходната страна се искажуваат вложувањата во трошоците на работењето во текот на пресметководниот период, кои ги вклучуваат и трошоците за материјалите, а како резултат од тие вложувања на приходната страна стојат зголемените крајни залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи и приходите од продадените готови производи и услуги. Во вториот случај расходите содржани во продадените производи и услуги, за потребите на анализата, се утврдуваат по пресметковен пат, намалувајќи ги трошоците на работењето за

вредноста на зголемувањето на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи.

Наспроти набавната вредност на продадените трговски стоки на расходната страна, се наоѓаат приходите од продажбата на трговските стоки на приходната страна, како резултат од таа продажба. Разликата помеѓу збирот на зголемувањето на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, приходите од продажбата на готовите производи и услуги и приходите од продажбата на трговската стока, од една страна, и зборот на намалувањето на крајните залихи на недовршеното производство, полупроизводите и готовите производи, трошоците на работењето и набавната вредност на продадената трговска стока, од друга страна, ја дава бруто оперативната добивка, ако првиот збир е поголем од вториот, односно оперативната загуба, ако вториот збир е поголем од првиот. Бруто оперативната добивка зголемена за вонредните приходи и намалена за вонредните расходи ја дава вкупната бруто добивка, односно оперативната загуба зголемена за вонредните расходи и намалена за вонредните приходи ја дава вкупната загуба.

2.3.2 Метод на трошоци на продадени учиноци

Билансот на успех составен по методот на продадени учиноци ги искажува само приходите и расходите кои се однесуваат на пресметковниот период. Неговата структура пред се зависи од системот на пресметка на трошоците и од тоа дали на приходната страна се искажува нето или бруто приходот од продажба.¹⁶ Од друга страна и искажувањето на меѓуфинансискиот резултат како дел (сегмент) од вкупниот финансиски резултат е уловено од системот на пресметка на трошоците кој се применува.

¹⁶ Рос, Вестерфилд, Џаф, Корпоративни финансии, превод на осмо издание 2010г.

Тргувајќи од тоа дека на приходната страна се искажуваат бруто приходите од продажба, со изоставување на приходите од финансирање, во продолжение ја прикажуваме структурата на билансот на успех составен по методот на продадени учиноци, во услови на примена на системот на пресметка на вкупни трошоци, систем на пресметка на производните трошоци и систем на пресметка на варијабилните трошоци.

➤ **Биланс на успех по методот на продадени учиноци, со примена на системот на пресметка на вкупните трошоци**

При пресметка на трошоците по системот на вкупни трошоци, билансот на успех составен според методот на продадени учиноци, во двострана форма, изгледа вака:

1. Бруто фактурирани приходи од продадени готови производи и услуги
2. Одобрени попусти (рабат)
3. Нето приходи од продажба на готови производи и услуги (1-2)
4. Бруто приходи од продажба на трговска стока
5. Одобрени попусти (рабат)
6. Нето приходи од продажба на трговска стока (4-5)
7. Оперативни приходи(3+6)
8. Вонредни приходи
9. Вкупни приходи (7+8)
10. Расходи по основ на вкупни трошоци содржани во продадените готови производи и услуги
11. Расходи по основ на набавна вредност на продадени трговски стоки
12. Оперативни расходи (10+11)
13. Вонредни расходи
14. Вкупни расходи (12+13)
15. Бруто оперативна добивка (7-12)

16. Оперативна загуба (12-7)

17. Вкупна бруто добивка (9-14)

18. Вкупна загуба (14-9)

Овој биланс на успех ја искажува бруто оперативната добивка, како разлика помеѓу оперативните приходи и оперативните расходи, доколку оперативните приходи се поголеми од оперативните расходи, односно ја искажува оперативната загуба, во случај кога оперативните расходи се поголеми од оперативните приходи. При тоа се искажува, секако, и вкупната бруто добивка, како разлика помеѓу вкупните приходи и вкупните расходи, ако вкупните приходи се поголеми од вкупните расходи, односно вкупната загуба, ако вкупните расходи се поголеми од вкупните приходи. Видовме дека и билансот на успех составен по методот на вкупни трошоци искажува бруто оперативна добивка, односно оперативна загуба и вкупна бруто добивка т.е. вкупна загуба, разликата е само во тоа што во билансот на успех според методот на продадени учиноци појасно се искажани приходите и расходите, а со тоа и меѓуфинансискиот резултат (бруто оперативната добивка, односно оперативната загуба) и вкупниот финансиски резултат (вкупна бруто добивка, односно вкупна загуба). Исто така, на приходната страна се прикажани бруто и нето приходите од продажба, што не беше случај кај методот на вкупни трошоци, каде се искажуваат нето приходите од продажба.

Но, тоа никако не значи дека при составување на билансот на успех според методот на вкупни трошоци не можат да се искажат бруто приходите од продажба. Во примерите од претходниот дел ова едноставно го изоставивме, заради полесно разбирање на суштината на методот на вкупни трошоци.

➤ **Биланс на успех по методот на продадени учиноци, со примена на системот на пресметка на производните трошоци**

При пресметка на трошоците по системот на производни трошоци, билансот на успех составен според методот на продадени учиноци, во едноставна форма на еднострана сметка изгледа вака:¹⁷

1. Бруто приходи од продажба на готови производи и услуги
2. Одобрени попусти (рабат...)
3. Нето приходи од продажба на готови производи и услуги (1-2)
4. Бруто приходи од продажба на трговска стока
5. Одобрени попусти (рабат...)
6. Нето приходи од продажба на трговска стока (4-5)
7. Оперативни приходи (3+6)
8. Вонредни приходи
9. Вкупни приходи (7+8)
10. Расходи по основ на производните трошоци содржани во продадените производи и услуги
11. Расходи по основ на набавна вредност на продадена трговска стока
12. Расходи за производство на готови производи и услуги и продажба на трговска стока (10+11).
13. Расходи на периодот по основ на трошоци на управување и продажба
14. Оперативни расходи (12+13)
15. Вонредни расходи
16. Вкупни расходи (14+15)
17. Бруто добивка од производство и продажба (7-12)
18. Загуба од производство и продажба (12-7)
19. Бруто оперативна добивка (7-14)
20. Оперативна загуба (14-7)

¹⁷ Robinson R. Thomas, Munter Paul, Grant Julia, “Financial Statement Analysis:A Global Perspective”, Pearson/Practisce Hall, 2004

21. Вкупна бруто добивка (9-16)

22. Вкупна загуба (16-9)

За разлика од претходниот, овој биланс на успех во рамки на оперативниот финансиски резултат, искажува и меѓуфинансиски резултат – бруто добивка од производство и продажба, доколку оперативните приходи се поголеми од расходите за производство на готови производи и услуги и продажба на трговската стока, односно загуба од производство и продажбата, ако расходите за произведените готови производи и услуги и продадените трговски стоки се поголеми од оперативните приходи. Со ова, како и со искажувањето на расходите по основ на трошоците за управување и продажба, се зголемува аналитичката вредност, односно исказната моќ на билансот на успех.

➤ **Биланс на успех по методот на продадени учиноци, со примена на системот на пресметка на варијабилните трошоци**

При пресметка на трошоците по системот на варијабилни трошоци, билансот на успех составен по методот на продадени учиноци, во еднострана форма, изгледа вака:

1. Бруто приходи од продажба на готови производи и услуги
2. Одобрени попусти (рабат...)
3. Нето приходи од продажба на готови производи и услуги (1-2)
4. Бруто приходи од продажба на трговска стока
5. Одобрени попусти (рабат...)
6. Нето приходи од продажба на трговска стока (4-5)
7. Оперативни приходи (3+6)
8. Вонредни приходи
9. Вкупни приходи (7+8)
10. Расходи по основ на варијабилни трошоци содржани во продадените производи и услуги
11. Расходи по основ на набавна вредност на продадена трговска стока

- 12.** Варијабилни расходи (10+11)
- 13.** Фиксни расходи по основ на фиксни трошоци и трошоци за продажба
- 14.** Оперативни расходи (12+13)
- 15.** Вонредни расходи
- 16.** Вкупни расходи (14+15)
- 17.** Маржа за покривање (7-12)
- 18.** Загуба на варијабилни трошоци (12-7)
- 19.** Бруто оперативна добивка (7-14)
- 20.** Оперативна загуба (14-7)
- 21.** Вкупна бруто добивка (9-16)
- 22.** Вкупна загуба (16-9)

И овој биланс на успех, како и предходниот, во рамки на оперативниот резултат го искажува и меѓуфинансискиот резултат, но во форма на маржа за покривање (која пчесто во литературата се среќава и како контрибутивен приход), како разлика помеѓу оперативните приходи и варијабилните расходи, односно загуба на варијабилните расходи, ако варијабилните расходи се поголеми од оперативните приходи.

Во поглед на аналитичката вредност, овој биланс на успех има предност пред сите претходни, затоа што јасно искажува дали се исплаќа воопшто да се произведува, доколку компанијата искажува оперативна загуба. Производството е исплатливо доколку оперативните приходи се поголеми од варијабилните расходи, бидејќи маржата за покривање делумно ги покрива фиксните расходи и со тоа ја намалува оперативната загуба. Обратно на ова, производството не се исплаќа доколку варијабилните расходи се поголеми од оперативните приходи,

бидејќи загубата на варијабилните расходи заедно со фиксните расходи ја зголемуваат оперативната загуба. Со други зборови, кога компанијата воопште не би произведувала, оперативната загуба би била помала за износот на загубата на варијабилните расходи. Освен тоа, аналитичката вредност на овој биланс се зголемува и со фактот дека врз основа на податоците искажани во самиот биланс на успех може да се утврди долната точка (прагот) на рентабилноста.

Билансот на успех составен по методот на вкупни трошоци, во деловна смисла, е повеќе погоден за согледување на вкупните вложувања и нивниот резултат и за статистичкото утврдување на оствареното производство, односно остварениот бруто производ. Наспроти тоа, билансот на успех составен по методот на продадени учиноци повеќе одговара за анализа на финансискиот резултат, бидејќи јасно го покажува позитивниот тек на рентабилноста (приходите) и негативниот тек на рентабилноста (расходите). Одтука, при анализа на финансискиот резултат, доколку билансот на успех е составен по методот на вкупни трошоци, потребна е поголема обработка во смисла негово сведување само на расходи и приходи и нивно прикажување кое одговара на потребите на анализата, во однос на ситуациите кога билансот на успех е составен со примена на методот на продадени учиноци.

ГЛАВА 2 – АНАЛИЗА НА ИЗВЕШТАЈОТ ЗА СЕОПФАТНА ДОБИВКА

1. Анализа на структурата на извештајот за сеопфатна добивка

1.1. Анализа на структурата на приходите

Структурата на вкупните приходи, како дел од Извештајот за сеопфатна добивка, покажуваат врз основа на што и колку приходи остварило претпријатието во текот на пресметковниот период, додека распоредот на вкупните приходи го покажува нивното оптеретување со одделните видови на расходи, како и уделот на финансискиот резултат во вкупните приходи.¹⁸ За илустрација ја користиме табелата во продолжение.

Табела бр 10 - Структура и распоред на вкупните приходи

Р б.	Позиција	Износ			Структура			Базен индекс	
		Година			Година			Година	
		2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016/2014	2015/2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Оперативни приходи	1.296.048	1.235.875	1.175.385	94, 7%	78,26%	79,33%	1.1	1.05
2	Финансиски приходи	13.214	12.676	9.713	0.97%	0.80%	0.66%	1.36	1.31
3	Останати приходи	59.345	330.713	296.532	4.34%	20.94%	20.02%	0.2	1.12
4	Вкупни приходи (1-3)	1.368.606	1.579.263	1.481.630	100 %	100 %	100 %	0.92	1.07
5	Оперативни расходи	1.309.276	1.207.430	1.154.758	95.66%	76.46%	77.94%	1.13	1.05
6	Расходи од финансирање	41.231	100.538	56.570	3.01%	6.37%	3,82%	0.73	1.78
7	Останати расходи	6.891	20.940	9.534	0.50%	1.33 %	0.64%	0.72	2.20
8	Вкупни расходи (5-8)	1.357.397	1.328.907	1.220.862	99.18%	84.2%	82.4%	0.56	0.55

¹⁸ Русевски А. д-р Трајко, „Биланс на успех во теоријата и практиката”, НИО Студентски збор, Скопје, 1989

“Финансиската анализа на Извештајот за сеопфатна добивка како основа за ефикасно деловно одлучување”, Мартина Нехтенин

9	Бруто добивка	11.209	250.356	260.768	0.82%	15.85%	17.6%	0.04	0.96
1 0	Даноци и придноеси од добивка	3.279	-3.1	289	0.24%	-0.20%	0.02%	11.35	-10.70
1 1	Нето добивка (9-11)	7.930	253.448	260.479	0.58%	16.6%	17.58%	0.03	0.97

Согласно со горната табела, структурата на вкупните приходи ја покажува основата по која се остварени (реден број 1 до 4, колона 6,7,8 во табелата), а структурата на распоредот на вкупните приходи го покажува нивното оптеретување со одделни видови на расходи (реден број 5 до 8, колона 6,7,8 во табелата). На кајот во табелата е претставено колкаво е учеството на бруто добивката, данокот и придонесите од добивката и на нето добивката во вкупните приходи (реден број 9,10,11, колона 6,7,8 во табелата).

Структура на вкупните приходи. Типично за една компанија е да има доминантно учество на оперативни приходи (преку 90%) во вкупните приходи. Причината за тоа е што компаниите имаат за цел да произведуваат производи или даваат услуги и од тука приходите од продажба на производи, стоки и услуги мораат да доминираат во вкупните приходи. Вообичаено, една компанија треба да има релативно мал удел на приходите од финансирање во вкупните приходи, затоа што што компаниите не се основани заради прибирање и пласман на капитал, што е основна активност на банките. Релативно високиот удел на финансиските приходи во вкупните приходи е карактеристичен за компаниите со висока финансиска сила, што им овозможува инвестирање во други компанији и банки (долгорочни финансиски пласмани) или краткорочно позајмување на ликвидни средства (краткорочни финансиски пласмани), при што релативно високиот удел на финансиските приходи во вкупните приходи е условен од висина на каматните стапки и на приносот на вложениот капитал во другите компании и банки. Во нашиот пример (прикажан во горната табела) уделот на финансиските приходи во вкупните приходи на набљудуваната команија незначително се зголемува (од 0.66% на 0.80%, односно на 0.97%).

Причината за поголемиот удел на финансиските приходи во вкупните приходи не мора секогаш да е одраз на финансиската сила и висината на каматните стапки,

односно на висината на приносот на вложениот капитал во други компании и банки, туку може да биде и резултат на релативно високата продажба на стоки на кредит. Врз основа на вредноста на базниот индекс во примерот е присутен раст на финансискиот приход на 31 % во 2015 год. , односно на 36 % во 2016 год.

Учеството на неоперативните и вонредни приходи во вкупните приходи кај компаниите треба да биде мало (помало од 1%). Ова од причина што најголем дел од неоперативните и вонредни приходи потекнуваат од неправилно работење (приходи од вишоци, остварени приходи во тековната од претходната година и сл). Во нашиот пример учеството на неоперативните и вонредни приходи во вкупните приходи во набљудуваниот период е над вообичаениот за компаниите (10.01% во 2014 год., 20.01% во 2015 год. и 4.34% во 2016 год). Врз основа на вредноста на базниот индекс, присутен е раст од 12% на овие приходи во 2015 год, односно пад од 80% во 2016 год.

Структурата на распоредот на вкупните приходи, го покажува оптоварувањето на вкупните приход со поединечни видови на расходи. Оперативните расходи, секако, најмногу ги теретат вкупните приходи - во нашиот пример овој процент изнесува 77.94% во 2014 год., 76.46% во 2015 год., односно 95.66% во 2016 год. Поголемата оптеретеност на вкупните приходи на претпријатието со оперативни расходи во однос на конкуренцијата, може да укажува на слаба економичност во работењето. Во примерот, врз основа на вредноста на базниот индекс, присутен е раст на оптоварувањето на приходите со оперативни расходи од 10% во 2015 во однос на 2014 год., односно од 13% во 2016 год. во однос на 2015 год.

Оптеретеноста на вкупните приходи на претпријатието со расходите од финансирање е условено од сопственичката структура на пасивата и висината на каматните стапки. Во едно типично претпријатие тоа оптоварување не би требало да изнесува повеќе од едноцифрен процент. Расходите за финансирање го теретат вкупниот приход кај набљудуваната компанија за 3.82% во 2014 год, 6,37% во 2015 год и 3.01% во 2016 год. Вредноста на базниот индекс покажува раст на ова оптоварување од 78% во 2015 год. во однос на 2014 год., односно пад на оптоварувањет од 27% во 2016 год. во однос на 2015 год.

Неоперативните и вонредни расходи типично го теретат вкупниот приход кај компаниите незначително, под 1%. Високото оптоварување на вкупните приходи со неоперативни и вонредни расходи укажува на неуредно работење на компанијата, што се манифестира во утврдени кусоци и дополнителни трошоци од претходната година, како и на слабата грижа за кредитниот бонитет на должниците, што се манифестира преку отпис на побарувањата. Во нашиот пример неоперативните и вонредни расходи го теретат вкупниот приход на набљудуваната компанија со 0.64% во 2014год., 1.33% во 2015год., односно 0.50% во 2016 год. Растот на оптоварувањето, мерен според базниот индекс, е присутен во износ од 120% во 2015 во однос на 2014 год., односно пад од 28% во 2016 год. во однос на 2015 год.

Оптеретеноста на вкупните приходи со вкупните расходи во суштина покажува колку од вкупните приходи употребиа компанијата за покриввање на вкупните расходи. Кај компаниите кои работат со загуба оптоварувањето на вкупните приходи со вкупните расходи ќе биде над 100 %, за износ на загубата. Во анализираниот пример, вкупните расходи ги теретат вкупните приходи кај компанијата со 82.40% во 2014год., 84.15% во 2015год, односно 99.18% во 2016 год. Затоа, оптоварувањето на вкупниот приход, вкупните расходи во динамика се зголемуваат, бидејќи вкупните расходи растат побрзо од вкупните приходи. На основ на вредноста на базниот индекс присутен е раст на оптоварување од 9% од 2014год во 2015год, односно од 11% од 2015год во 2016 год.

Удел на финансискиот резултат во вкупните приходи. Кога финансискиот резултат е позитивен, уделот на финансискиот резултат во вкупните приходи всушност покажува колкав процент од вкупните приходи опфаќа остварениот финансиски резултат. Во нашиот пример на бруто добивката отпаѓаат 17.60% од вкупните приходи во 2014 год., 15.85% во 2015год, односно 0.82% во 2016 год.

Падот на учество на бруто финансискиот резултат во вкупните приходи изнесува 4% во 2014 год. во однос на 2015 год., односно 96% во 2016 год. во однос на 2015 год.

Даноците и придонесите од добивката изнесуваат 0.02 % во 2014 год., 0.20 % во 2015 год и 0.24% во 2016 год. Повисоките даноци и придонеси од добивката во однос на вкупните приходи се резултат не само на промената на даночните стапки, туку и на промената на даночната основа, по основ на расходите кои даночното законодавство не ги признава и даночните ослободувања кои даночното законодавство ги признава. Токму затоа, оптоварувањата на вкупниот приход со даноците и придонесите од добивката не мора да имаат ист тренд на движење како и стапката на учество на бруто добивката во вкупниот приход. Кога финансискиот резултат е негативен, стапката на загуба покажува со колку проценти уќествува загубата во вкупниот приход. Во нашиот пример на нето добивка отпаѓаат 17.58% од вкупниот приход во 2014 год., 16.06% во 2015 год., односно 0.58% во 2016 год. Може да се забележи пад на учеството на нето финансискиот резултат во вкупниот приход во износ од 3% во 2015 год., во однос на 2014 год., односно од 97% во 2016 во однос на 2015 год.

1.1.1. Анализа на структурата на оперативните приходи

Оперативните приходи се доминатна (главна) компонента на вкупните приходи на компанијата, како што и оперативните расходи претставуваат доминантна компонента на вкупните расходи. Од оваа причина во продолжение следи детална анализа на структурата и распоредот на оперативните приходи, врз основа на подбилансот на оперативните приходи и расходи во рамки на билансот на успех (извештајот за сеопфатна добивка). За оваа цел подбилансот на оперативните приходи и расходи мора да биде приспособен за потребите на анализата, имајќи ја во предвид и анализата на ризикот на остварениот финансиски резултат и долната точка на рентабилност, за кои подетално ќе стане збор подолу во трудот. За целите на анализата ја користиме следната табела.

Табела бр 11 - Структура и распоред на оперативните приходи

РБ	Позиција	Износ			Структура			Базен индекс	
		Година			Година			Година	
		2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016/ 2014	2015/ 2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Приходи од продажба	1.077.634	1.038.084	987.009	83.15%	84%	83.97%	1.09	1.05
2	Приходи од продадени производи и стоки	209.170	154.813	165.854	16.14%	12.4%	14.12%	1.26	0.93
3	Зголемување на вредноста на залихите	17.259	80.597	44.033	1.33%	6.52%	3.75%	0.39	1.83
4	Намалување на вредноста на залихите	38.952	43.369	27.667	3.01%	3.51%	2.35%	1.41	1.57
5	Останати оперативни приходи	30.937	5.750	6.156	2.40%	0.4%	0.52%	5.03	0.93
6	Оперативни приходи (1+2+3-4+5)	1.296.048	1.235.875	1.175.385	100%	100%	100%	1.10	1.05
7	Варијабилни материјални расходи	974.792	906.184	847.212	72.21%	73.32%	72.08%	1.15	1.07
8	Бруто плати	187.442	189.770	187.700	14.46%	15.36%	15.97%	1.0	1.01
9	Амортизација и т-ци за резервирања	24.239	29.023	28.562	1.87%	2.35%	2.44%	0.85	1.02
10	Фиксни трошоци	122.804	82.454	91.285	9.48%	6.67%	7.77%	1.35	0.9
11	Оперативни расходи (7-10)	1.309.275	1.207.430	1.154.758	101.02%	97.70%	98.25%	1.13	1.05
12	Оперативна добивка (1-11)		28.445	20.627		2.30%	1.75%		1.38
13	Оперативна загуба (11-1)	13.228			1.02%				

Структура на оперативните приходи. Оперативните приходи ги сочинуваат приходите од продажба, заголемени за зголемувањето на вредноста на залихите на учиноците, а намалени за вредноста на намалувањето на истите.¹⁹ Ако оперативните приходи содржат зголемување на вредноста на залихите на учиноците, значи дека производството било поголемо од продажбата и обратно, ако оперативните приходи се намалени за вредноста на залихите на учиноците, тоа значи дека продажбата во текот на пресметковниот период била поголема од производството. Во структурата на оперативните приходи вообичаено е приходите од продажба на производи и услуги да доминираат, бидејќи преку овие приходи се трансформираат залихите на производи, стоки и услуги во готовина, без кој компанијата не може да ги плаќа обврските, а со тоа не може ни да опстане.

Покрај тоа што е важно приходите од продажба да доминираат во оперативните приходи, не помалку значајно е и прашањето на кој пазар се остварени овие приходи од продажба - на домашен или странски пазар. Колку компанијата оставарува повеќе приходи на странскиот пазар, толку повеќе нејзините учиноци се поконкурентни, бидејќи на странскиот пазар конкуренцијата е појака во однос на домашниот пазар. Причината за ова произлегува од фактот што на домашниот пазар се среќаваат помалку производители со исти производи во однос на странскиот пазар, а сес лучува често и да државата ги штити домашните производители од странската конкуренција, било со големи увозни давачки или со ограничување на увозот, преку увозни контингенти. Секако, во услови на трговски дефицит, а посебно во услови на платен дефицит, државата го поттикнува извозот со субвенции и дотации, со што ги охрабрува компаниите за извоз на стоките и услугите.

Во примерот со компанијата која ја анализираме, учеството на приходите од продажба во оперативните приходи изнесува 83.97% , 84%, 83.15%, по години, респективно, што укажува на мали флуктуации од аспект на учеството на приходите од продажба. Пресметката на базните индекси укажува на раст на вредноста на

¹⁹ Riahi-Belkaoui Ahmed, “Financial Analysis and the Predictability of Important Economic Events”, Greenwood Publishing Group, 1998

приходите од продажбата за 5% во 2015 во однос на 2016 год., односно раст од 9% во 2016 год. Натамошната анализа би требало да испита колкав процент од вкупните приходи од продажба е остварен на домашниот во однос на странскиот пазар, како би се извеле заклучоци за конкурентноста на компанијата.

Структурниот распоред на оперативните приходи во суштина го покажува оптоварувањето на оперативните приходи со одделни видови на расходи. Кај една типична компанија најголемото оптоварување на оперативните приходи го сочинуваат варијабилните материјални расходи, кои вклучуваат: трошоци за материјали, трошоци за гориво и енергија, трошоци за произведени услуги и набавна вредност на трговската стока. Во нашиот пример, варијабилните материјални расходи ги теретат оперативните приходи на компанијата со 75.21% во 2016 год, 73.32% во 2015 год. и 72.08% во 2013 год.

Ваквата висока разлика во оптеретеноста на оперативните приходи со варијабилни материјални расходи кај различните компании може да биде предизвикана од: зголемено физичко трошење на материјалите, горивото, енергијата и производните услуги по учинок, лошата структура на производството и лошиот глобален паритет на продажните и набавните цени. Во примерот вредноста на базниот индекс укажува на раст на ова оптоварување за 7% од 2015 во однос на 2014 год., односно на раст од 15% во 2016 во однос на 2015 год.

Со оптеретеноста на оперативните приходи со варијабилните материјални расходи поврзан е и глобалниот паритет на продажните и набавните цени, по чиј основ и конкурентноста на производите на пазарот може да биде: *производна конкурентност и ценовна конкурентнос*. Кога производот е квалитетен и поседува карактеристики кои ги преферираат купувачите, станува збор за конкурентен производ, кој се продава по повисока продажна цена и се одржува на пазарот или пак неговата побарувачка се зголемува. Обратен е случајот кога производите се со слаб квалитет, со карактеристики кои не ги ценат купувачите, при што нивната продажна цена е ниска, и станува збор за ценовна конкурентност, т.е. со помош на ниската цена производите се одржуваат на пазарот. Разбирливо е дека производната конкурентност обезбедува подобар паритет на продажната и

набавната цена од ценовната конкуренција, а со тоа производната конкурентност цврсто го држи производот на пазарот и неговото ширење, во однос на ценовната конкурентност.

Оптеретеноста на оперативните приходи со бруто плати зависи од висината на бруто платите, но и од продуктивноста. Бруто платата ги оптоварува оперативните приходи кај анализираната компанија со 15.97% во 2014 год., 15.36% во 2015 год. и 14.46% во 2016 год. Во апсолутен износ ова оптоварување расте за 1% во 2015 год. во однос на 2014 год.

Оптоварувањето на оперативните приходи со амортизацијата и трошоците за резервирања за материјалните трошоци (инвестиционо одржување на основните средства, трошоци за продажба на производите во определениот рок, трошоци за преведување на земјиштето за негова намена, трошоци за обновување на шуми и сл.) е условено пред се од висината на набавната вредност на сите основни средства, методот на пресметка на амортизацијата, како и од висината на резервирањата за покривање на горе наведените идни трошоци. Оптоварувањето на оперативните приходи со трошоците за амортизација и трошоците за резервирање за материјалните трошоци кај набљудуваната компанија изнесува 2.44% во 2014 год., 2.36% во 2015 год. и 1.87% во 2016 год. Вредноста на базниот индекс укажува на раст на ова оптеретување од 2% од 2014 во 2015 год., односно на пад од 15% во 2016 во однос на 2015 год.

Претежно фиксните расходи ги сочинуваат: трошоците за надомести (дневници за службени патувања, превоз на вработените на работа, надомест за храна на работниците и сл.), трошоци за непроизводните услуги, трошоци за репрезентација, трошоци за осигурување и платен промет, трошоци за членарини и трошоци за данок и придонеси независни од резултатот. Оптоварувањето на оперативните приходи со претежно фиксните расходи кај набљудуваната компанија изнесува 7.77% во 2014 год., 6.68% во 2015 год. и 9.48% во 2016 год. Вредноста на базниот индекс покажува пад на оптоварувањето од 10% од 2014 во 2015 год., односно раст од 35% од 2015 во 2016 год.

Оперативните расходи ги теретат оперативните приходи кај оваа компанија со 98.25% во 2014 год., 97.70% во 2015 год. и 101.02% во 2016 год. Во апсолутни износи присутен е раст на оптоварувањето од 5%, односно 13%.

Уделот на оперативната добивка во оперативните приходи покажува колкав е делот од оперативните приходи кој се однесува на оперативната добивка. Во нашиот пример учеството на оперативната добивка на анализираната компанија во оперативните приходи изнесува 2.30% во 2015 год и 1.75% во 2014 год., што во апсолутен износ претставува раст од 38%. Во 2016 год. оперативната загуба изнесува 1.02% од оперативните приходи.

1.2. Анализа на структурата на бруто финансискиот резултат

Со оваа анализа се утврдува од кој извор, поточно од кои приходи, потекнува финансискиот резултат. Тоа практично значи дека вкупниот бруто финансиски резултат во форма на бруто добивка или вкупна загуба се декомпонира на групите на приходи од кои потекнува: финансиски резултат од оперативни активности (оперативни приходи), финансиски резултат од финансирањето и финансиски резултат од неоперативни и вонредни активности (неоперативни и вонредни приходи).²⁰

Бидејќи компанијата не е финансиска организација (на пример банка) која професионално се занимава со позајмување и пласирање на парични средства, за неа е нормално разликата помеѓу приходите од финансирање и расходите од финансирање да биде негативна, т.е финансискиот резултат од финансирањето, дефиниран во оваа смисла, да биде негативен. Тоа е така затоа што компанијата многу повеќе позајмува отколку што пласира средства, а повеќе позајмува поради

²⁰ Stanisic, dr Milovan. Finansijsko racunovodstvo, Univerzitet Singidunum, 2006.g.

тоа што од позејмените извори првенствено ги финансира основните средства и залихите, а пласира средства само ако му дозволи финансиската состојба.

Колку една компанија ќе позејми средства во вид на заем зависи од тоа колку средства има вложено во основни и обратни средства, колкав е сопствениот капитал и колкави се спонтаните извори. Колку е поголема разликата меѓу вложените средства, од една страна, и сопствениот капитал и споменатите извори од друга страна, толку повеќе компанијата ќе позајмува средства во вид на заеми и обратно. Во ретки случаи приходите од финансирање се поголеми од расходите за финансирање. Ова е во главно случај кај компании кои имаат висока покриеност на вложените средства со сопствениот капитал, што им овозможува повеќе да пласираат средства во однос на позајмувањето. Компанијата ќе го прави ова само доколку наплаќа повисока каматна стапка на пласманите во однос на каматата која ја плаќа на позајмиците. Компанијата може да се најде и во ситуација кога не можејќи на друг начин да го прошири пазарот на продажба или набавка, да пласира средства во вид на кредити за добавувачите или купувачите и по пониска каматна стапка од каматата која ја плаќа за користените заеми.

Финансискиот резултат од редовното работење е разлика помеѓу зборот од оперативните приходи и приходите од финансирање од една страна, и збирот од оперативните расходи и расходите од финансирање од друга страна, односно тој е збир на финансискиот резултат остварен од оперативните приходи и финансискиот резултат од приходите од финансирање. На фактот дали финансискиот резултат кој потекнува од редовното работење е позитивен или негативен се заснова и оценката на тоа дали билансот на успех е успешен или неуспешен.

Оценката за успешноста или неуспешноста на билансот на успех е важна од гледна точка на перспективата на компанијата во поглед на остварување на финансискиот резултат, без оглед на висината и карактерот на вкупниот финансиски резултат. Имено, ако позитивниот вкупен финансиски резултат потекнува од неоперативните и вонредни приходи, таквиот биланс на успех е неуспешен, а перспективата на таквата компанија е лоша, бидејќи финансискиот резултат од редовното работење

е негативен, а на позитивниот финансиски резултат од неоперативните и вонредни приходи не може долгорочно да се потпира, затоа што тие се привремени, односно повремени. Освен тоа, многу е потешко да се отстранат загубите кога тие ќе се јават во делот на редовното работење на компанијата, во однос на случаите кога се јавуваат во делот на неоперативните и вонредни расходи. Спротивно на ова, кога вкупниот финансиски резултат е дури и негативен, но потекнува од разликата помеѓу неоперативните и вонредни приходи и неоперативните и вонредни расходи, што значи финансискиот резултат од редовното работење позитивен, билансот на успех е сепак успешен. Компанијата има перспектива во поглед на остварување на финансиски резултат со самото тоа што неоперативните и вонредни приходи и неоперативните и вонредни расходи се привремени, односно се јавуваат повремено, па оттука е и висок степенот на веројатност да не се повтори негативниот финансиски резултат од неоперативни и вонредни приходи во наредниот пресметководен период, па дури и во услови да не се преземаат мерки за намалување на вонредните расходи.

Во продолжение следи анализа на структурата на бруто финансискиот резултат на анализираната компанија.

Табела бр 12 - Структура на бруто финансискиот резултат

Р.б	Позиција	Износ			Структура		
		Година			Година		
		2016	2015	2014	2016	2015	2014
1.	Оперативни приходи	1.296.048	1.235.875	1.175.385			
2.	Приходи од финансирање	13.314	12.676	9.713			
3.	Останати приходи	59.345	330.713	296.532			
4.	Вкупни приходи	1.368.707	1.579.264	1.481.630			
5.	Оперативни расходи	1.309.276	1.207.430	1.154.758			
6.	Расходи од финансирање	41.231	100.538	56.570			
7.	Останати расходи	6.891	20.940	9.534			

8.	Вкупни расходи	1.357.398	1.328.908	1.220.862			
9.	Финансиски резултат од оперативни приходи (1-5)	- 13.228	28.445	20.627	- 118.02%	11.36%	7.91%
10.	Финансиски резултат од финансирање (2 – 6)	- 28.017	- 87.862	- 46.857	- 249.96%	- 35.09%	- 17.97%
11.	Финансиски резултат од редовно работење (1+2)-(5+6) или 9+10	- 41.245	- 59.417	- 26.230	- 367.98%	- 23.73%	- 10.06%
12.	Финансиски резултат од останати и вонредни приходи (3 - 7)	52.454	309.773	286.998	467.98%	123.73%	110.06%
13.	Вкупен бруто финансиски резултат (4 – 8)	11.309	250.356	260.768	100%	100%	100%

Во 2014 и 2015 година компанијата остварила позитивен финансиски резултат од оперативните приходи, додека негативен финансиски резултат од приходите од финансирање, што е карактеристично за производните претпријатија. Во 2016 година компанијата остварила загуба од оперативните активности, што не е посакувано од аспект на работењето на типично производните компании. Во текот на целиот набљудуван период финансискиот резултат од редовното работење е негативен. Негативниот финансиски резултат од редовното работење во однос на бруто финансискиот резултат на компанијата изнесува -10.06% во 2014 година, - 23.73% во 2015. година и -367.98% во 2016 година. Најголема загуба од редовното работење во структурата на вкупниот бруто финансиски резултат е забележан во 2016 година.

Финансискиот резултат во вид на добивка од останатите и вонредни приходи кај компанијата е изразено висок, што влијае на формирањето на бруто добивката. Со оглед на привременоста и повременоста на останатите и вонредни приходи и расходи, постои висок степен на веројатност дека ваквата ситуација нема да се

повтори во наредните години, што може да се одрази врз намалување на бруто добивката. Токму таква тенденција е присутна кај ова компанија, со оглед на рапидниот пад на добивката од останати и вонредни приходи од 2015 во 2016 година.

1.3. Анализа на финансискиот резултат од финансирање

Компаниите, по правило, покрај сопствените извори на финансирање (сопствен капитал) користат и позајмените извори на финансирање на долг и краток рок, за кои плаќаат одредена цена, а тоа е каматата. Во овој контекст, нормално е да се запрашаме дали компанијата кога прибира капитал и краткорочни средства остварува добивка или загуба. Стапката на нето приносот на вкупниот капитал, без корекцијата врз основа на заштедите во даноците, ја покажува остварената заработувачка, односно вкаматувањето на вкупно вложениот капитал, т.е. средства. Цената на позејмениот капитал и на краткорочните средства е изразена во висината на каматната стапка.

Но, бидејќи компаниите во принцип користат повеќе различни позајмени извори на финансирање, со различна каматна стапка, заради споредливоста со нето приносот на вкупниот капитал, неопходно е да се утврди просечната цена, односно просечната каматна стапка на позајмените извори на финансирање, преку односот на трошоците за камата и просечно позајмените извори на финансирање. Така утврдената просечна цена, односно каматна стапка, се споредува со стапката на нето приносот на вкупниот капитал, при што стапката на принос на вкупниот капитал ја покажува остварената заработувачка од употребата, а просечната каматна стапка платената цена за позејмените извори.

Односот помеѓу стапката на принос на вкупниот капитал и просечната каматна стапка на позејмените извори може да се јави во три варијанти :²¹

1. Стапката на нето принос на вкупниот капитал е еднаква на просечната каматна стапка на позејмените извори на финансирање. Во такви околности финансискиот резултат (финансискиот левериџ) од финансирање е неутрален, бидејќи колку се заработува по основ на употреба на позејмениот капитал и краткорочните средства толку се и плаќа во вид на камата на кредиторите, односно заемодавателите. Со други зборови, компанијата врз основа на позајмени извори на финансирање ниту добива ниту губи.

2. Стапката на нето принос на вкупниот капитал е поголема од просечната каматна стапка на позејмените извори на финансирање. Во таков случај финансискиот резултат (финансиски левериџ) од финансирање е позитивен, бидејќи врз основа на употреба на позејмениот капитал и краткорочните средства компанијата повеќе заработува отколку што плаќа во вид на камата на кредиторите, односно заемодавателите. Со други зборови, компанијата по основ на позајмени извори на финансирање остварува добивка.

3. Стапката на нето принос на вкупниот капитал е пониска од просечната каматна стапка на позејмените извори на финансирање. Во такви околности финансискиот резултат (финансиски левериџ) од финансирање е негативен, што значи дека врз основа на употреба на позејмениот капитал и краткорочните средства, компанијата остварува загуба.

Финансискиот резултат од финансирањето се одразува и тоа како на висината на стапката на рентабилноста (приносот) на сопствениот капитал. Кога финансискиот резултат од финансирање е неутрален, стапката на рентабилност на сопствениот капитал е еднаква на стапката на нето приносот на вкупниот капитал и просечната каматна стапка на позајмените извори на финансирање, со други зборови, сите три стапки се еднакви. Кога финансискиот резултат од финансирање е позитивен,

²¹ Стенли Б.Блог, Џефри А.Харт, Основи на финансиски менаџмент, Скопје 2008г.

стапката на рентабилност на сопствениот капитал е повисока од стапката на нето приносот на вкупниот капитал, додека просечната каматна стапка на позајмените извори на финансирање е ниска, со други зборови најголема е стапката на рентабилноста на сопствениот капитал, од неа е пониска стапката на принос на вкупниот капитал, а најниска е просечната каматна стапка на позајмените извори на финансирање. При негативен финансиски резултат од финансирање ситуацијата е обратна – највисока е просечната каматна стапка на позајмените извори на финансирање, од неа пониска е стапката на нето приносот на вкупниот капитал, а најниска е стапката на рентабилност на сопствениот капитал.

Финансискиот резултат од финансирање во апсолутен износ може да се утврди на следниот начин:

$$\text{Просечно позајмени извори на финансирање } X \text{ (стапка на нето принос на вкупен капитал - просечна каматна стапка на позејмени извори на финансирање) = Финансиски резултат од финансирање}$$

Секако, горе утврдениот финансиски резултат од финансирање може да биде нула (неутрален), позитивен (добивка) и негативен (загуба). Нормално е да се запрашаме: која е цената, односно каматната стапка прифатлива за компанијата кога таа позајмува? Горната граница на прифатливата цена е стапката на нето приносот на вкупниот капитал. Тогаш компанијата по основ на позајмените извори за финансирање нема ниту да заработи ниту да изгуби, а таа цена е прифатлива затоа што сопствениот капитал не е доволен да се почне и одржува процесот на работење.

Секако дека за компанијата е најповолно кога врз основа на финансирањето остварува што е можно повисок финансиски резултат, при што тој ќе биде толку повисок колку што каматната стапка на позајмувањата е пониска од стапката на принос на вкупниот капитал.

1.4. Анализа на квалитетот на добивката

Во современи услови мерењето на успешноста на работењето на компаниите тргнува од показателите кои се засноваат на сметководствениот и економски концепт на добивката, на паричниот тек и на мерилата за приносот, утврдени врз основа на информациите обелоденети во финансиските извештаи. Анализирајќи ја категоријата добивка се прави разлика помеѓу нејзиниот економски и сметководствен концепт, кои се во основа комплементарни пристапи.²² Економскиот концепт на добивката е насочен кон очекувањата на сопствениците на капитал во иднина и ги вклучува сите капитални добивки во периодичната добивка на компанијата. Овој концепт ја вреднува промената на вредноста за акционерите и сопствениците на компанијата, земајќи го во предвид износот на нето готовината и промената на сегашната вредност на идниот износ на готовина. За разлика од него, сметководствениот концепт во периодичната добивка го вклучува само реализираниот, пазарно потврден прираст на капиталот, оценувајќи го на тој начин работењето на компанијата во изминатиот период.

Претставувајќи ја мерката за успешноста на менаџментот, остварената добивка на компанијата е основа за проценка на идните приноси на инвеститорите, имајќи во предвид дека добивката во суштина е нето износот во билансот на успех кој преостанува за акумулација и распределба на сопствениците. Покрај проценката на идните приноси на инвеститорите, нејзиното значење се согледува и во проценка на финансиската стабилност и солвентност на компанијата, каде стапките (рацијата) за наведените вредности се критериум за снабдување на компанијата со долгорочен капитал од страна на доверителите.

²² Samuels John, R.E.Brayshaw, J.M.Craner, “Financial Statement Analysis in Europe”, Chapman&Hall, 1995

1.5. Цели и детерминанти на анализата на добивката

Во зависност од примената на соодветните сметководствени политики во компанијата, нивото на проценетите ризици и на тоа колку успешно се извршуваат основните работни активности, се анализира и соодветниот квалитет на остварената добивка. Цел на овој дел од трудот претставува анализа на “предупредувачките” околности поврзани со перформансите на компанијата во иднина. Тргувајќи од фактот дека менаџментот на компанијата веќе располага со овие информации, бидејќи е одговорен за нивната адекватна презентација во финансиските извештаи, акционерите, инвеститорите и кредиторите всушност ќе имаат најголема корист од овие нив. Врз основа на нив тие ќе можат да ги превземаат соодветните акции со цел за елиминирање на ризикот од загуба и тешки финансиски пореметувања кои можат да резултират во санација или во најтежок сличај стечај на компанијата. Активностите на овие екстерни стејхолдери можат да бидат насочени кон намалување на вредноста на инвестирањата, продажба на акциите, поставување на повисоки каматни стапки или пократки периоди на отплата на кредитите.

Преценувањето на добивката, а со тоа и на финансиската состојба и успешност на компанијата, ги доведува корисниците на финансиските извештаи до заблуда и ги наведува да донесуваат погрешни оперативни одлуки. Знаејќи дека информациите од финансиските извештаи се основа за детерминирање на пазарните цени на акциите, менаџерите можат да манипулираат со висината на добивката со цел да перформансите на компанијата ги искажат на повисоко ниво.

Преценувањето на добивката може да се оствари по пат на искажување на повисоки приходи, како и пониски расходи во однос на остварените. Прикажувањето на повисоки приходи обично се поврзува со забрзување на признавање на приходите, прикажување на непостоечки приходи, преценување на

остварените приходи, како и вклучување на финансиските и останати неоперативни приходи во оперативните приходи.

За да можат приходите од продажба на производи и услуги, како најзначајна категорија на оперативните приходи, да се признаат, мора да бидат задоволени следните критериуми, дефинирани со МСС 18 Приходи:²³

1. Ентитетот на купувачот ги има пренесено сите значајни ризици и користи од сопственоста на производите и услугите;
2. Ентитетот не го задржува учеството во управување со продадената стока во мера која обично се поврзува со сопственост, ниту контрола над продадените производи;
3. Износот на приходот може веродостојно да се измери;
4. Веројатен е прилив на економски користи поврзан со таа трансакција во ентитетот;
5. Трошоците кои настанале или трошоците кои ќе настанат во дадената трансакција можат веродостојно да се измерат.

Прераното признавање на приходите по основ на продадени производи или услуги се поврзува со признавање на приходи и пред производите (стоките) вистински да бидат продадени на купувачот. Стоката може да биде испорачана на комисионерот и по тој основ да се признаат приходите, без разлика што услов за признавање на приходите, т.е. пренесување на сите користи и ризици од сопственикот на стоката, се остваруваат со чинот на продажба. Прераното признавање на приходите се јавува и во ситуација кога приходите се признати, а во договорот постои право на купувачот да ја врати договорената стока доколку не ја продаде. Исто така, може да се јави прерано признавање на приходи по основ на услуга која доправа ќе биде извршена.

²³ Savez računovođa i revizora Srbije. (2010). Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: 1AS 18- Prihodi. Beograd: SRRS

Искажувањето на непостоечки приходи обично се однесува на приходи за кои не постои соодветна фактура или пак се работи за фиктивни купувачи, додека искажувањето на преценети приходи произлегува од примена на повисоки цени по кои се врши испорака на стоките и услугите во однос на пазарните цени. Вклучувањето на неоперативните приходи во оперативните приходи може да биде во случај кога во оперативните приходи се вклучуваат, на пример, добивките од продажба постојани средства. Според релевантните сметководствени прописи овие добивки спаѓаат во категоријата на вонредни приходи, па во оваа ситуација се користат како средство за преценување на добивката и создавање погршна слика за профитабилноста на компанијата.

Преценувањето на добивката може да настане и по основ на прикажување пониски расходи во однос на реално настанатите. Според Меѓународните стандарди за финансиско известување “расходите се признаваат во билансот на успех кога настанува намалување на идните економски користи, кои се однесуваат на намалување на средствата или на зголемување на обврските”.

Кај билансната позиција расходи проблемите воглавно се последица од промената во сметководствените проценки и сметководствените политики. Со оглед дека висината на резервирањата се одредува по пат на проценка, нивното потценување може да ги намали расходите и со тоа да го зголеми финансискиот резултат во периодот на известување. Покрај ова, намалувањето на расходите во функција на зголемување на добивката, може да се оствари и по пат на откажување од отпишување на сомнителните и спорни побарувања, откажување од обезвреднување на постојаните средства, преценување на векот на траење на постојаните средства, искажување на расходите во тековниот период како расходи во идниот период и сл.

Со примената на сметководствените политики може значајно да се наруши концептот на премсетка на добивката, прикажувајќи во неа категории кои се последица на креативното сметководство, а не одраз на реалните оперативни чекори на менаџментот. Во тој контекст, се јавуваат промени во сметководствените политики како што се промени на методот на амортизација, на методот за

пресметка на трошоците на материјалите или промена во сметководствената проценка во делот на векот на траење и резидуалната вредност на постојаните средства.

Промените во методот на амортизација подразбираат премин од дегресивен на пропорционален метод на пресметка на истата, што резултира со искажување на пониски расходи, во функција на искажување на повисока добивка.

Главната цел на анализата на квалитетот на добивката е врз основа на нејзиниот вредносен израз да се обезбеди предвидување на заработувачката на компанијата, приносот на инвеститорите и пазарната цена на акциите. Првиот чекор во анализа на квалитетот на добивката е проценка на квалитетот на приходите, односно утврдување на активностите од кои истите потекнуваат. Активностите како продажба со одложени рокови на плаќање предизвикуваат зголемување на приходите, а со тоа и на квалитетот на остварената добивка.

Предвидувањето на заработувачката за подолг временски период игра важна улога во информирањето на инвеститорите и влијае врз намалување на трошокот на капиталот. Во тој контекст, јасно е дека предвидувањето треба да се земе со резерва, со оглед дека може да биде резултат на погрешна проценка во поглед на износот на добивката на компанијата. Искажувањето на високо ниво на добивка и нанесува штета на компанијата, првенствено преку висината на трошокот на капиталот. Според одредени истражувања, односот на инвеститорите кои се несигурни и инвеститорите кои се сигурни во проценката на добивката од страна на менаџментот е 40% наспроти 60%. Проценката на приносот на инвеститорите влијае врз одлуката на акционерите дали да инвестираат или да продаваат акции, врз основа на сегашната вредност на очекуваниот паричен тек по основ на дивиденда и продажба на акциите на крајот на периодот и на односот на таа вредност и тековната пазарна цена на акциите.

Основна алатка за предвидување на пазарната цена на акцијата е мултипликаторот P/E со кој се множи годишниот принос по акција, како би се добила пазарната цена на акцијата на соодветната компанија. Овој метод се смета за поцелосен и посигурен метод за предвидување од проценката на приносот на инвеститорите.

1.6. Нето готовинскиот тек во функција на анализата на добивката

Потребата за анализа на паричните текови на компанијата произлегува од фактот што готовинските текови се ефикасен инструмент за согледување на оперативните, финансиските и инвестиционите можности на компанијата. Ваквите информации претставуваат основа за проценка на можностите за остварување принод од страна на компанијата, на способноста за подмирување на доспеаните обврски, финансирање со капитални вложувања, дивиденди и откуп на сопствени акции. Покрај ова, овие информации се ефикасен инструмент за оценка на ефектите од применетите сметководствени политики и детерминирање на квалитетот на добивката во финансиските извештаи.²⁴

Известувањето за паричните текови нуди поширок увид во перформансите на компанијата во однос на билансот на состојба и билансот на успех. Со вистинските текови на парични приливи и одливи е многу потешко да се манипулира во однос на износите прикажани на билансните позиции за средства, приходи, добивка. Готовинските приливи и одливи во компанијата се последица на намалувањето на одделните позиции во активата и зголемување на позициите во пасивата помеѓу два пресметковни периоди.

Остварената добивка на компанијата искажана во билансот на успех претставува основа за проценка на идното движење на нето готовината. Секоја добивка која е остварена треба да биде покриена со соодветен износ на готовина. Временскиот расчекор до кој доаѓа при утврдување на покриеноста на добивката со нето готовина, е последица на различни сметководствени основи. Додека пресметката на добивката се заснова на пресметковната основа во сметководството, нето готовинскиот тек се утврдува со примена на готовинска основа. Со примена на пресметковната основа во сметководството, трансакциите и настаните се

²⁴ Schumpeter, J. (1975). Povjest ekonomske analize. Zagreb: Infonnator

признаваат во моментот на нивно настанување, така да истите се евидентираат и обелоденуваат во периодот за кој се однесуваат.

Готовинската основа во сметководството трансакциите и настаните ги признава во моментот на примање односно исплата на готовина.

Одстапувањата помеѓу добивката и нето готовината можат да се јават во случаи кога уплатите на готовина не се пратени со испорака на производи и испраќање на соодветна фактура. Во таква ситуација приходот ќе биде реализиран пред приливот на готовината, бидејќи паричниот прилив се обезведува по готовинската уплата по основ на испорачаните производи. Во тој контекст треба да се следи отстапувањето помеѓу евидентираниите приходи од продажба и паричните приливи од продажба. Намалувањето на паричните приливи од продажба ќе влијае врз зголемување на ризикот за наплата на приходите од продажба, а со тоа и на способноста за плаќање на доспеаните обврски на компанијата. При подмирување на обврските од работењето можно е да одливите настанат пред расходите. Во таков случај, одливот на паричните средства настанува веднаш по исплатата на обврските спрема добавувачите, додека вредноста на набавените сировини ќе резултира во расходи дури по основ на продадените готови производи во кои тие се содржани.

Висината на искажаната добивка не е единствено мерило за проценка на способноста на компанијата да ги измери своите обврски во рокот на доспевање. Тоа само укажува дека постојат добри претпоставки за ликвидност на компанијата, но не е и гаранција за нејзино одржување. Врз можностите на компанијата за сервисирање на доспеаните обврски и вложување во обратни средства, во услови на работење со добивка, влијае пред се големо внимание има усогласеноста на паричните текови, односно приливите и одливите на пари во компанијата.

Висината на искажаната добивка е во функција на презентирање на остварента профитабилност на компанијата и тековите на рентабилноста, детерминирани од остварените приходи и расходи во компанијата. Остварената профитабилност на

компанијата може да се мери со помош на показателот за профитабилност на вложувањата и капиталот.²⁵

Овој показател се изразува како однос на оперативната добивка и капиталот, односно средствата кои учествувале во нејзиното создавање. Врз висината на искажаната добивка, а со тоа и на остварената рентабилност кај компанијата, влијаат различните ефекти од примената на сметководствените политики. Висината на оперативната добивка зависи од применетите политики за отпис и за резервирањата, бидејќи износот на оперативната добивка се корегира за трошоците за амортизација и резервирања. Во тој поглед, две компании можат да имаат ист износ на добивка пред оданочување и ист износ на капитал кој учествува во нејзиното создавање, но различни оперативни добивки кои се последица на примената на различни сметководствени политики. Во согласност со тоа, проценетиот различен век на траење на фиксните средства, како и зголемените или намалени трошоци за резервирања за идниот пресметководен период, ќе имаат различен ефект врз остварената оперативна добивка, а со тоа и врз профитабилноста на компанијата. Зголемените отписи и зголемените трошоци за резервирања можат да доведат до потценување на добивката и намалување на профитабилноста на компанијата. Како и да е, преценувањето или потценувањето на висината на остварената добивка нема да даде вистинска информација за профитабилноста на компанијата.

Проектираните деловни активности влијаат врз целите на компанијата за остварување на добивка. Поради тоа компаниите составуваат проектиран биланс на успех, со цел да го утврдат степенот на наведеното влијание и да го испитаат остварувањето на идните добивки. Прифатливоста на овие идни оставрувања зависи од поставените долгорочни и краткорочни цели на компанијата. Остварувањето на краткорочните цели се согледува во износот на добивката, како финансиска мерка за успешноста на менаџментот на компанијата. Долгорочните

²⁵ Stevanović, N. (2009). Bilansno-političke implikacije po kvalitet dohitka. Beograd: Ekonomika preduzeća

остварувања се насочени пред се кон долгорочно креирање на вредност за акционерите, односно сопствениците на компанијата.

1.6.1. Однос на оперативната добивка и нето паричниот тек од оперативни активности

Остварениот квалитет на добивката во компанијата се мери со односот на оперативната добивка и нето готовината од оперативните активности. Овој однос претставува ефикасен инструмент за утврдување на покриеноста на добивката со готовина, но и за откривање на евентуални отстапувања кои резултираат со искажување на преценување или потценување на добивката во однос на реалното остварување. Растот или падот на оперативната добивка треба да биде пропорционален со растот или падот на нето готовината од оперативните активности. Стабилните односи на движење на овие две големини резултира со поволна финансиска состојба и сигурност во остварување на заработувачка на компанијата. Мали отстапувања се дозволени, доколку се јавуваат во краток временски интервал и се прозивод на некои специфични околности и фази во кои работат компаниите. Како најчести причини на отстапување се јавуваат:

1. Сезонско работење,
2. Конјуктурен развој,
3. Преодни период во животниот цкулус на компанијата,
4. Специфичноста на дејноста со која се занимава компанијата.

На пример, кај земјоделските претпријатија се јавуваат отстапувања помеѓу наведените вредности, кои се резултат на сезонското движење во нивното работење. Кај овие компании се менуваат периодите во кои доаѓа до пад на продажбата и раст на количината на залихи чија реализација се очекува во наредниот временски период. Во такви околности, стапката на раст на нето готовината од оперативни активности ќе биде мала во однос на стапката на раст на добивката од работењето.

Отстапувањата во движењето на овие две стапки се јавува и во ситуација на изразени конјуктурни движења во економијата. Во фаза на опаѓање на стопанските активности, во која доаѓа до намалување на побарувачката, компаниите оставруваат раст на нето готовината од оперативните активности при намалени одливи на готовина. Овие намалувања на одливите се резултат на намалените трошоци кои би настанале при набавка на нови фактори на производство. Во такви околности, стапката на раст на нето готовината од оперативни активности е поголема од стапката на раст на оперативната добивка.

Преодните периоди во животниот циклус на компанијата влијаат врз односот помеѓу нето готовината од оперативните активности и оперативната добивка. Во секој животен циклус на компанијата се разликуваат 4 фази: почетна фаза, фаза на раст, фаза на зрелост и фаза на опаѓање. Износот на готовината од оперативните активности во почетната фаза расте побавно од вредноста на оперативната добивка, имајќи во предвид дека компанијата прави големи вложувања заради отпочнување на одредена активност. Со поминувањето во фазата на раст, компанијата постепено ја зголемува готовината од оперативните активности. Се зголемуваат побарувањата од купувачите, се оставруваат значајни вложувања во обртни средства и доаѓа до раст на приходите. Во одредени моменти се обезбедува нејзин побрз раст од растот на оперативната добивка. По фазата на раст компанијата влегува во фаза на зрелост, која се карактеризира со намалени готовински приливи и зголемени одливи. Меѓутоа, паричниот тек од работењето успева да се одржи на задоволително ниво, над оперативната добивка и да ги избегне негативните флуктуации во движењето на нето готовината. Дали деловната политика на компанијата во овој момент ќе се насочи кон одредени промени, во смисла на реорганизација на постојната организациона структура и подобрување на вкупните перформансии во работењето, е прашање кое треба да биде поставено во оваа фаза. Ако ваквите промени не се спроведат, компанијата ќе навлезе во последната фаза, во која приходите ќе продолжат да опаѓаат. Тогаш ќе настане закана за влегување во зоната на загуба, а со тек на времето и нето готовината ќе се намали, како резултат на намалената продажба.

При преминувањето во последната фаза можат да се јават значајни отстапувања на стапката на раст на оперативната добивка од стапката на раст на нето готовината од оперативните активности.

Последниот фактор кој се разгледува во детерминирањето на овој однос, треба да се анализира во контекст на дејноста со која се занимава компанијата. Капитално интензивните претпријатија кои применуваат метод на забрзана амортизација оставруваат поголем износ на нето готовина од оперативни активности во однос на износот на оперативната добивка, имајќи предвид дека амортизацијата претставува безготовински расход.

Отстапувањето на вредноста на оперативната добивка во однос на висината на нето готовината од оперативните активности може да биде последица на вреднувањето и прикажувањето на средствата и обврските во билансот на состојба по фер вредност. Фер вредност се дефинира како “цената која би се добила за продажба на средствата или платена за пренесување на обврските во редовните трансакции помеѓу учесниците на пазарот, на датумот на мерење”. Значи, фер вредност претставува пазарната вредност или вредноста утврдена со проценка од страна на компетентни лица. Проценката на средствата во билансот на состојба со примена на моделот на фер вредност, може да доведе до создавање на добивка на компанијата која не е реализирана на пазарот и која нема соодветна покриеност со паричниот тек. Поради тоа ќе се јави отстапување на висината на оперативната добивка од нето готовината од оперативните активности.

Флуктуацијата во односот на оперативната добивка и нето готовинскиот тек од оперативните активности може да укаже на создавање на скриени загуби или латентни резерви во билансот. Искажаната добивка е поквалитетна и остварувањата на компанијата се поголеми доколку се пратени со високо ниво на латентни резерви. Доколку за средствата кај кои се користи линеарен метод на амортизација, се применува дегресеивен метод или ако се скрати амортизациониот период во однос на нивниот корисен век на траење, доаѓа до потценување на нивната вредност која ќе резултира со поголем квалитет на искажаната добивка.

Латентните резерви се формираат и во следните случаи:²⁶

1. фактурните трошоци за набавка на залихите кои ја сочинуваат нивната набавна се пренесуваат на терет на тековните трошоци на работењето,
2. потценување на количината на залихата утврдени со проценка, наместо на попис на соодветниот датум,
3. одложување на отписот на застарените залихи,
4. проценка на залихите по цена на чинење во услови кога истата е повисока од нето продажната цена,
5. преценување на отписот и исправката на вредноста на побарувањата,
6. внесување на непостоечки обврски и утврдување на непредвидени камати.

Спротивно на латентните резерви е создавањето на скриени загуби. Во тој случај доаѓа до преценување на добивката и создавање на лажна претстава за остварувањата на компанијата, кои резултираат со големи проблеми во работењето на компанијата во иднина. Скриените загуби сериозно ја нарушуваат искажаната моќ во биланост и ги наведува инвеститорите на погрешно донесување на одлуки врз основа на информациите презентирани во финансиските извештаи.

Зголемувањето на оперативната добивка треба да биде пратено со зголемување на одржлив паричен тек од работењето или негово соодветно намалување, како не би се довела до прашање можноста за остварување на добивка во иднина.

Долгорочните цели на компанијата се насочени кон креирање на вредност за сопствениците, а се оценуваат преку нејзината способност за остварување на добивка на долг рок. Способноста на компанијата за остварување на добивка е сигурен индикатор за нејзината поволена финансиска состојба и за можноста за остварување на принос. За да може да се препознаат одредени предупредувачки сигнали во поглед на оперативните и финансиски ризици кои можат да се јават во

²⁶ Tepšić, R. (1974). Poslovne finansije. Zagreb: Informator

врска со перспективата на компанијата во иднина, се анализира квалитетот на искажаната добивка.

Висината на искажаната добивка и на неа заснованите показатели за успешноста претставуваат важни информациона ресурси за сите заинтересирани групи, кои врз основ на информациите презентирани во финансиските извештаи донесуваат оперативни одлуки.

Занемарувањето на предупредувачките сигнали во финансиските извештаи вообичаено резултира со манипулација во висината на искажаната добивка, со цел да остварените перформанси на компанијата се постават на повисоко ниво. Преценувањето или потценувањето на добивката кои се манифестираат во вид на скриени загуби или латентни резерви, ја истакнува важноста на информациите за паричните текови, од причина што потпирањето само на информациите од билансот на состојба и билансот на успех не може да обезбеди целосна слика за способноста на компанијата за остварување на добивка.

Висината на остварената добивка е основна претпоставка за одржување на ликвидноста на компанијата, детерминирана од готовинските приливи и одливи и за презентирање на остварената профитабилност, детерминирана од тековите на рентабилноста, односно приходите и расходите на компанијата. Повисокиот квалитет на остварената добивка секогаш ќе се препишува на компаниите кои го почитуваат начелото на претпазливост во процесот на билансирање, со цел да се избегнат скриените загуби. Потпирањето на редовните оперативни активности кои претставуваат извор на обновливи парични текови, сигурни и континуирано наплатливи приходи од продажба, зголемување на профитабилноста на оперативните активности, прифатливата структура на финансискиот левириџ, нискиот фактор на оперативен ризик и задоволувачкиот износ на нето добивка по акција, се само некои од факторите кои ќе го осигураат високиот квалитет на остварената добивка на компанијата.

2. Анализа на ризикот во остварување на финансискиот резултат

Во оваа анализа ги исклучуваме остнатите (вонредни) приходи и расходи, кои се јавуваат повремено и неконтинуирано и кои не можат да бидат долгорочна основа за остварување на позитивен финансиски резултат, а се задржуваме на оперативните приходи и расходи, како и финансиските приходи и расходи, односно на финансискиот резултат од редовното работење. Проблемот во оваа анализа е тоа што таа бара оперативните расходи да се расчленат на варијабилни и фиксни. Кај компаниите кои го применуваат системот на пресметка на варијабилните трошоци тој проблем не постои, бидејќи трошоците се веќе расчленати на варијабилни и фиксни. Покрај тоа неопходно е на сметките на расходите посебно да се искажат расходите по основ на варијабилните трошоци и расходите по основ на фиксните трошоци. Во услови кога компанијата применува некој друг систем на пресметка на трошоците (пресметка по вкупни трошоци или пресметка по производствени трошоци), мора да се тргне од трошоците на производството, при што прво трошоците на производство мора да се разделат на компонента на фиксни и компонентата на варијабилни трошоци и сразмерно со нивната пропорција се расчленат и расходите во билансот на успех на варијабилна и фиксна компонента. Поделбата на трошоците на производството на варијабилни и фиксни може да се изврши според методот на директно (субјективно) утврдување на варијабилните и фиксни трошоци, математички метод и графички метод.²⁷ Се разбира, секогаш треба да се одбере онаа метода која најдобро ги апроксимира фиксните трошоци. Основен критериум за таа оценка се секако трошоците за амортизација. Имено, трошоците за амортизација се неспорно фиксни трошоци, но фиксни трошоци се јавуваат и во областа на режиските трошоци, според тоа фиксните трошоци мора да бидат поголеми од трошоците за амортизација. Од ова следува заклучок дека се прифатливи оние методи на поделба на трошоците на

²⁷ Vasiljević, K. (1965). Teorija i analiza hilansa. Beograd: Savremena administracija

варијабилни и фиксни кои ги утврдуваат фиксните трошоци над трошоците за амортизација, а под збирот на трошоците за амортизација и режиските трошоци. Ова од причина што режиските трошоци содржат компонента и на варијабилни трошоци. Во рамки на фиксните трошоци потребно е да се издвојат трошоците за финансисрање, кои во оваа анализа се искажуваат посебно.

Со примената на директната (субјективна) метода кај компанијата која е предмет на анализа во овој труд, е направено раздвојување на расходите на варијабилни и фиксни. Покрај трошоците за материјали, гориво, енергија, производни услуги и набавна вредност на продадената стока, кои неспорно се варијабилни трошоци односно расходи, во варијабилните расходи се вклучени и 40% за бруто плати, додека 60% од бруто платите претставува фиксна компонентата на расходите (ова од причина што кај нас постои загарантирана, минимална месечна плата по работник). Инаку, во услови кога законски не постои никакво ограничување во поглед на намалување на производните работници во согласност со намалувањето на обемот на производството односно работењето, правилно би било за варијабилни бруто плати да се земат бруто платите на производствените работници, а како фиксни бруто плати да се третираат бруто платите на непроизводствените работници. Во фиксните и претежно фиксните трошоци покрај 60% од бруто платите се вклучени и трошоците за амортизација, трошоците за резервирања и претежно фиксните трошоци. Од методолошки причини искажани се нето расходите од финансирање, како разлика меѓу расходите од финансирање и приходите од финансирање.

Во прикажаните податоци се искажани неколку сегменти на финансискиот резултат и тоа: маржа за покривање, како разлика помеѓу оперативните приходи и варијабилните расходи; оперативен финансиски резултат, како разлика помеѓу маржата за покривање и фиксните расходи и нето финансиски резултат, како разлика помеѓу оперативниот финансиски резултат и нето расходите од

финансирање. Врз основа на нив се утврдени: факторот на оперативниот ризик, факторот на финансискиот ризик и факторот на вкупниот ризик.²⁸

Табела бр. 13 - Ризик за остварување на финансиски резултат и долна точка на рентабилност

Реден број	Позиција	2016	2015	2014
1	2	3	4	5
1	Оперативни приходи	1.296.048	1.235.875	1.175.385
2	Варијабилни расходи	1.049.768	982.092	922.292
3	Маржа на покривање(1-2)	246.280	253.783	253.093
4	Фиксни и претежно фиксни расходи	259.508	225.338	232.466
5	Нето расходи од финансирање	28.017	87.862	46.857
6	Оперативен резултат (3-4)	-13.228	28.445	20.627
7	Нето финансиски резултат (6-5)	-41.245	-59.417	-26.23
8	Фактор на оперативен ризик (3/6)	-9.31	4.46	6.135
9	Фактор на финансиски ризик (6/7)	0.32	-0.48	-0.79
10	Фактор на вкупен ризик (8*9)	-2.99	-2.14	-4.825
11	% на учество на маржата на покривање во оперативните приходи (3/1*100)	19.00	20.53	21.53
12	Потребни оперативни приходи за остварување неутрален оперативен резултат (4/11x100)	1.365.832	1.097.604	1.079.731
13	Потребни оперативни приходи за остварување неутрален нето	1.513.289	1.525.224	1.297.199

²⁸ Zager, K. i Zager, L. Analiza financijskih izvjestaja, Masmedia, Zagreb, 1999.g.

	финансиски резултат $((4+5)/11) \times 100$			
14	Процент на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален оперативен резултат $(12/1) \times 100$	105.37%	88.79%	91.85%
15	Стапка на еластичност на оставрување на неутрален оперативен резултат $((1-12)/1) \times 100$	-5.37	11.21	8.15
16	Процент на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален нето резултат $(13/1) \times 100$	116.75%	123.41%	110.36%
17	Стапка на еластичност на оставрување на неутрален нето резултат $((1-13)/1) \times 100$	-16.75	-23.41	-10.36

- Фактор на оперативен ризик.** Факторот на оперативниот ризик се утврдува како однос на маржата за покривање и оперативниот финансиски резултат, и во основа покажува колку брзо се менува оперативниот резултат наспроти менувањето на маржата за покривање. Ако факторот на оперативниот ризик изнесува на пример 4, тоа значи дека секоја промена на маржата за покривање од 1% ќе предизвика промена кај оперативниот финансиски резултат за 4%. На пример, ако маржата на покриеност се зголеми за 10%, тогаш оперативниот резултат ќе се зголеми за 40% (10×4) и обратно, ако маржата на покриеност се намали за 10%, оперативниот резултат ќе се намали за 40% (10×4). И токму затоа што оперативниот финансиски резултат се менува побрзо при намалување на маржата за покривање, за компанијата е подобро факторот на оперативниот ризик да биде понизок, бидејќи е помал и ризикот од намалување на оперативниот резултат под границата која не обезбедува позитивен нето финансиски резултат.

Во врска со ова се поставува прашањето како може компанијата да го намали факторот на оперативниот ризик, а за да може да се одговори на ова прашање треба да се знае што се влијае на висината на факторот на оперативниот ризик. На висината на факторот на оперативниот ризик дејствуваат:

1. Висината на продажните цени, кои пак зависат од квалитетот на производите и нивната пазарна позиција, при што колку е повисока продажната цена, толку е поголема маржата за покривање, а со тоа е понизок факторот на оперативниот ризик и обратно.

2. Висината на обемот на производство и продажба (поврзани со степенот на искористување на капацитетите во индустријата, односно со приносот по единица капацитет во земјоделството и со конкурентната позиција на производот на пазарот), при што колку е поголем обемот на производството и продажбата, при дадени продажни и набавни цени, ќе биде поголема маржата на покриеност, а со тоа и понизок факторот на оперативниот ризик и обратно.

3. Висината на физичкото трошење на материјалите, енергијата, услугите и директниот труд по единица производ, при што колку е помал физичкиот трошок при дадени набавни цени и плати, толку повеќе ќе се намалат варијабилните расходи, маржата на покриеност ќе биде поголема, а со тоа и понизок факторот на оперативниот ризик и обратно.

4. Висината на вложувањата во основни средства, кои се поврзани со висината на набавната цена на основните средства и должината на корисниот век, при што ако вложувањата во основни средства се мали, ќе бидат ниски и фиксните расходи по основ на амортизација, а со тоа оперативниот резултат ќе биде повисок, а факторот на операативен ризик понизок и обратно.

5. Висина на останатите фиксни трошоци, која е поврзана со рационалната организација на сите функции во компанијата, при што бколку се пониски овие фиксни трошоци толку ќе биде поголем оперативниот резултат, а со тоа и понизок факторот на оперативниот ризик и обратно.

Согласно со ова, компанијата мора да настојува да ги поттикнува факторите кои го намалуваат оперативниот ризик, а истовремено да ги елиминира факторите

кои го зголемуваат истиот. Кај анализираната компанија факторот на оперативниот ризик изнесува 6.135 во 2014 година, а 4.46 во 2015 год. Ова намалување е резултат на растот на маржата за покривање и на оперативните активности. Во 2016 год. факторот на оперативниот ризик е негативен, од причина што компанијата работи со негативен резултат од оперативните активности.

- **Фактор на финансиски ризик.** Факторот на финансискиот ризик се утврдува како однос меѓу оперативниот финансиски резултат и нето финансискиот резултат, и покажува како (колку брзо) се менува нето финансискиот резултат кога оперативниот резултат ќе се промени за 1%. На пример, доколку факторот на финансискиот ризик е 2, а оперативниот резултат се зголеми за 15%, нето финансискиот резултат ќе се зголеми за 30% (15×2) и обратно, ако оперативниот резултат се намали за 15%, нето финансискиот резултат ќе се намали за 30% (15×2). Колку побрзо се менува нето финансискиот резултат во однос на оперативниот резултат, поголем е ризикот за намалување на нето финансискиот резултат на нула, па и под нула (негативен нето финансиски резултат). Токму затоа во интерес на компанијата е факторот на финансискиот ризик да биде што помал. Во врска со ова се поставува прашањето како може да се намали финансискиот ризик, при што за да се одговори на истото мора да се знае од кои фактори зависи висината на факторот на финансискиот ризик. Имајќи во предвид дека факторот на финансискиот ризик се утврдува како однос на оперативниот резултат и нето финансискиот резултат, и дека нето финансискиот резултат се разликува од оперативниот резултат за износот на нето расходите од финансирање, јасно е дека висината на факторот на финансискиот ризик зависи од висината на оперативниот резултат од една страна и висината на нето расходите од финансирање, од друга страна. Висината на оперативниот резултат зависи од сето она што е кажано претходно за факторот на оперативниот ризик, додека висината на нето расходите од финансирање зависи од:²⁹

²⁹ Thomasett, M. (1998). Mastering Fundamental Analysis. Chicago: Dearborn Financial Publishing

1. Висината на позајмените извори на финансирање на кои се плаќа камата, што е поврзано со висината на сопствениот капитал и висината на спонтаните извори, за кои по правило, при користење во граница на расположливиот рок, не се плаќа камата; при дадена актива, колку се пониски сопствениот капитал и спонтаните извори, толку позејмените извори на кои се плаќа камата ќе бидат поголеми, а со тоа ќе бидат поголеми и расходите по основ на финансирање и обратно.

2. Висината на камтните стапки - при дадени позајмени извори на финансирање на кои се плаќа камата, расходите на финансирање ќе бидат поголеми колку е повисока каматната стапка и обратно

3. Висината на вложените средства во активата на компанијата. Истата зависи од висината на набавната цена на основните средства, залихите на материјалите и трговската стока, висината на цената на чинење на залихите на недовршено производство, полупроизводи и готови производи, должината на периодот на користење на основните средства, методот на пресметка на амортизацијата, методот за пресметка на трошоците за материјали, методот на отпис на ситниот инвентар, системот на пресметка на трошоците и конечно со висината на коефициентот на обрт на обртните средства. При даден сопствен капитал и дадени спонтани извори на финансирање, поголемите вложувања во средства (актива) на компанијата бараат и поголеми позајмени извори на кои се плаќа камата, а тоа значи дека и расходите на финансирање ќе бидат поголеми и обратно.

4. Висината на пласираните средства во вид на финансиски и трговски кредити, фактор кој е поврзан со финансиската состојба на компанијата и состојбата на пазарот на набавка и продажба. При дадена каматна стапка на пласманите, поголемите пласмани обезбедуваат поголеми приходи од финансирање, а со тоа и помали нето расходи од финансирање и обратно.

5. Висината на каматната стапка на пласманите - при дадени пласмани, повисоката каматна стапка обезбедува повисоки приходи од финансирање, а помали нето расходи од финансирање и обратно.

Согласно кажаното, компанијата мора постојано да ги поттикнува сите фактори кои дејствуваат во насока на намалување на финансискиот ризик и истовремено да ги сузбива факторите кои го зголемуваат, со цел да факторот на финансискиот ризик биде што понизок, односно да тежи кон единица.

Кај анализираната компанија факторот на финансиски ризик е негативен во 2014 и 2015 год., од причина што компанијата работи со негативен нето финансиски резултат. Во 2016 година компанијата оставрува негативен оперативен и нето финансиски резултат, поради што факторот на финансиски ризик се зголемува и изнесува 0.32.

- **Фактор на вкупен ризик.** Факторот на вкупен ризик е еднаков на производот од факторот на оперативниот и факторот на финансискиот ризик, и во основа покажува колку пати побрзо се менува нето финансискиот резултат на компанијата при секоја промена на маржата за покривање. На пример, доколку факторот на вкупен ризик изнесува 5, а притоа маржата на покривање се зголеми за 10%, нето финансискиот резултат ќе се зголеми за 50% ($10 \cdot 5$) и обратно, ако маржата за покривање се намали за 10%, нето финансискиот резултат ќе се намали за 50%. Токму затоа компанијата е заинтересирана факторот на вкупен ризик да биде што помал. Бидејќи факторот на вкупен ризик е производ на оперативниот и финансискиот ризик, доколку компанијата успее да ги намали факторот на оперативниот и/или финансиски ризик, автоматски ќе се намали и нејзиниот фактор на вкупен ризик.

Факторот на вкупен ризик често се среќава во литературата и како сложен фактор на ризик. Сложеноста произлегува од тоа што неговата висина зависи од висината на факторот на оперативниот и факторот на финансискиот ризик. Ако компанијата е капитално интензивна (се одликува со високи вложувања во основни средства), таа не може да ги намали високите фиксни расходи по основ на амортизација, што значи дека и факторот на оперативен ризик поради тоа ќе биде висок. Во такви околности единствено решение е да финансиската структура во пасивата се помести во корист на сопствениот капитал, што значи дека компанијата треба да се финансира што повеќе од сопствен капитал, на кој начин расходите од

финансирање ќе бидат помали, факторот на финансикиот ризик ќе биде помал, што на крајот ќе значи дека при даден фактор на оперативен ризик, ќе биде понизок и факторот на вкупен ризик.

2.1 Анализа на долната точка на рентабилност

Долната точка на рентабилност е онаа точка во која приходите се изедначуваат со расходите, што значи дека финансискиот резултат е неутрален (еднаков на 0). Во нашиот пример утврдени се две доолни точки на рентабилноста – *точка на неутрален оперативен финансиски резултат*, во која оперативните приходи се изедначуваат со фиксните и претежно фиксните расходи и делот од варијабилните трошоци кои се содржани во приходите кои обезбедуваат неутрален оперативен резултат и *точка на неутрален нето финансиски резултат*, во која оперативните приходи се изедначуваат со фиксните и претежно фиксните расходи, нето расходите од финансирање и делот од варијабилните расходи кои се содржани во приходите кои обезбедуваат неутрален нето финансиски резултат.³⁰Точката на неутралниот оперативен финансиски резултат се утврдува на следниот начин:

Вредност на потребните оперативни приходи за оставрување на неутрален оперативен финансиски резултат =

$$\frac{\text{Фиксни трошоци} \times 100}{\text{Процент на учество на маржата за покривање во оперативните приходи}}$$

Од горната формула произлегува дека ако потребните оперативни приходи за остварување на неутралниот оперативен финансиски резултат се стават во однос со остварените оперативни приходи и се помножат со 100, ќе се добие % на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален оперативен

³⁰ Stevanović, N. (2009). Bilansno-političke implikacije po kvalitet dohitka. Beograd: Ekonomika preduzeća

финансиски резултат. Ако е остварен позитивен оперативен финансиски резултат (оперативна добивка) процентот на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален оперативен резултат ќе биде секогаш помал од 100, и колку е тој процент помал од 100, толку ситуацијата е подобра, бидејќи ризикот за остварување на оперативниот резултат е помал и обратно.

Во тој случај стапката на еластичност на остварување на неутрален оперативен резултат, се утврдува на следниот начин:

$$\frac{\text{Оперативни приходи} - \text{Потребни оперативни приходи за остварување на неутрален оперативен резултат} \times 100}{\text{Оперативни приходи}}$$

Вредноста добиена со примена на ова равенство покажува за колку % треба да се намалат оперативните приходи, за да оперативниот резултат падне на нула. Секако дека, колку е стапката на еластичност на остварување на неутрален оперативен резултат повисока, помала е варојатноста компанијата да оствари негативен оперативен резултат (оперативна загуба). Доколку е остварен негативен оперативен резултат (оперативна загуба) процентот на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален оперативен резултат ќе биде поголем од 100, бидејќи потребните оперативни приходи за остварување на неутрален оперативен резултат се поголеми од остварените оперативни приходи. Во такви околности стапката на еластичност на остварување на неутрален оперативен резултат ќе биде негативна, при што негативната стапка на еластичност на остварување на неутрален оперативен резултат во суштина покажува за колку проценти остварените оперативни приходи се пониски од оперативните приходи кои овозможуваат остварување на неутрален оперативен резултат. Колку негативната стапка на еластичност на остварување на неутрален оперативен резултат е повисока, толку компанијата е во подлабока зона на загуба и обратно.

Колкав ќе биде % на искористување на оперативните приходи за остварување на неутрален оперативен резултат, односно колкава ќе биде стапката на еластичност на остварување на неутрален оперативен резултат зависи од сите оние влијанија

и фактори за кои стана збор претходно, при анализа на факторот на оперативниот ризик. Точката на неутрален нето финансиски резултат се утврдува на следниот начин:

Потребни оперативни приходи за остварување на неутрален нето финансиски резултат =

$$\frac{\text{Фиксни расходи плус нето расходи од финансирање} \times 100}{\text{Процентот на учество на маржата за покривање во оперативните приходи}}$$

Ако потребните оперативни приходи за остварување на неутрален нето финансиски резултат се стави во однос со остварените оперативни приходи и се помножи со 100, ќе се добие процентот на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален нето финансиски резултат. Ако е остварен позитивен нето финансиски резултат процентот на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален нето финансиски резултат ќе биде помал од 100, при што колку повеќе тој процент е помал од 100, до толку е помал и ризикот на остварување неутрален нето финансиски резултат. Во тој случај стапката на еластичност на остварување на нето финансиски резултат се пресметува на следниот начин:

$$\frac{\text{Оперативни приходи} - \text{Потребни оперативни приходи за остварување неутрален нето финансиски резултат} \times 100}{\text{Оперативни приходи}}$$

Вака пресметаната стапка на еластичност покажува за колку проценти треба да се намалат оперативните приходи, за да нето финансискиот резултат падне на нула. Се разбира, колку е повисока стапката на еластичност на остварување нето финансиски резултат, толку е помала и веројатноста компанијата да оствари негативен нето финансиски резултат (загуба).

Ако нето финансискиот резултат е негативен, процентот на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален нето финансиски резултат секогаш ќе биде поголем од 100, бидејќи се потребни поголеми оперативни приходи за остварување на неутрален нето финансиски резултат во однос на остварените. Во такви ситуации стапката на еластичност на остварување на неутрален нето финансиски резултат ќе биде негативна, при што негативната стапка на еластичност на нето финансиски резултат покажува за колку проценти остварените оперативни приходи се пониски од оперативните приходи кои предизвикуваат неутрален нето финансискиот резултат. Колку е повисока негативната стапка на еластичност на остварување на неутрален нето финансиски резултат, толку е поголема и веројатноста компанијата да се најде во зоната на работење со загуба и обратно.

Колкав ќе биде процентот на искористување на оперативните приходи за остварување неутрален нето финансиски резултат, односно колкава ќе биде стапката на еластичност на остварување неутрален нето финансиски резултат, зависи од сите фактори и влијанија за кои стана збор при анализата на факторот на вкупен ризик. Во нашиот пример, компанијата има искористено 88.79% од оперативните приходи за остварување неутрален оперативен резултат во 2015 год., односно 91.85 % во 2014 год. Во двете години процентите се изразено високи. Во 2016 год. оперативниот финансиски резултат е негативен, поради што процентот на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален оперативен резултат изнесува 105.37% (од причина што потребните оперативни приходи за остварување неутрален оперативен резултат се поголеми од остварените). Во вакви околности стапката на еластичност на остварување неутрален оперативен резултат е негативна и изнесува -5.37%. Негативната стапка на еластичност на оперативниот финансиски резултат покажува дека остварените оперативни приходи се помали за 5.37% од оперативните приходи кои се неопходни за остварување на неутрален оперативен резултат. Колку е повисока негативната стапка на еластичност на остварување на неутрален оперативен финансиски резултат, толку повеќе компанијата навлегува во зона на загуба и обратно.

Во текот на целиот анализиран период компанијата работи со негативен нето финансиски резултат, затоа и процентот на искористеност на оперативните приходи за остварување на неутрален нето финансиски резултат респективно по години изнесува: 110.36%, 123.41%, 116.75%. Врз основа на ова може да се заклучи дека потребните оперативни приходи за остварување на неутрален нето финансиски резултат се поголеми од остварените оперативни приходи.

Во такви околности стапката на еластичност на неутрален нето финансиски резултат е негативна и изнесува респективно, по години: -10.36%, 23.41%, -16.75%. Негативната стапка на еластичност на нето финансискиот резултат покажува дека за 10.36%, 23.41%, 16.75% респективно, се остварени оперативни приходи помали од оперативните приходи кои придонесуваат кон неутрален нето финансиски резултат. Колку е повисока негативната стапка на еластичност на остварување неутрален нето финансиски резултат, толку повеќе компанијата навлегува во подлабока зона на загуба и обратно

3. Анализа на финансиската моќ на компанијата

Анализата на финансиската моќ претставува утврдување на покриеноста на различните фиксни обврски на компанијата, и најчесто се однесува на:³¹

1. покриеност на трошоците за камата;
2. покриеност на фиксните задолжувања;
3. покриеност на преференцијалните дивиденди.

³¹ Savić, B. (2011). Specifičnosti konsolidovanog finansijskog izveštaja. Računovodstvo. Beograd: Savezračunovođa i revizora Srbije

Покриеност на трошоците за камата

Покриеноста на трошоците за камата, односно трошоците за финансирање на компанијата, се утврдува со односот на оперативната добивка и трошоците за камата. Да се потсетиме дека оперативната добивка е еднаква на разликата помеѓу приходите од продажба и збирот на варијабилните и фиксни расходи, без трошоците за финансирање, односно оперативната добивка е добивка пред одбивање на трошоците за камата и данокот на финансискиот резултат. Покриеноста на трошоците за камата се утврдува на следниот начин:

Оперативна добивка / Трошоци за камата

Со овој однос се добива всушност информација за тоа колку пати оперативната добивка е поголема од трошоците за камата, при што колку е поголем тој однос, толку покриеноста на трошоците за камата, а со тоа и финансирањето моќ на компанијата се поголеми и обратно. Односот на оперативната добивка и трошоците за камата е детерминиран од две варијабли: висината на оперативната добивка и висината на трошоците за камата. При анализата на оперативниот ризик беше кажано дека висината на оперативната добивка е условена од маржата на покриеност, која е поврзана со: паритетот на продажните и набавните цени, економичноста на варијабилните трошоци, продуктивноста, обемот на производство и продажба, оптималната структура на производството кај компаниите кои произведуваат повеќе производи, и од висината на фиксните и претежно фиксните расходи, без расходите за финансирање, кои се поврзани со висината на вложувањата на компанијата во основни средства (амортизација) и рационалната организација на сите функции во компанијата (режиските трошоци).

Од друга страна, висината на трошоците за камата зависи од односот на вкупниот долг на компанијата и вкупната актива и од висината на каматните стапки. При дадени каматни стапки колку е понизок односот на вкупниот долг и вкупната актива на компанијата, толку е поголема нејзината билансна моќ, па оттука и трошоците за камата се помали, а нивната покриеност поголема. Поголемата покриеност на каматите не значи само поголема сигурност дека компанијата ќе ги плати истите,

туку и поголем бруто принос на вкупниот капитал, бидејќи оперативната добивка го покажува всушност бруто приносот на вкупниот капитал.

Покриеноста на трошоците за камити кај анализираната компанија е прикажана во следната табела:

Табела бр. 14 - Покриеност на трошоците за камата

Реден број	Позиција	2016	2015	2014
1	Оперативна добивка	- 13.228	28.445	20.627
2	Трошоци за камата (финансиски расходи)	41.231	100.538	56.570
3	Покриеност на трошоците за камата (1 / 2)		0,28	0,36

За трошоци за камата кај анализираната компанија се земени финансиските расходи, од причина што компанијата немала други расходи на финансирање. Анализираната компанија остварила оперативна загуба во 2016 година. Во останатите две години од анализираниот период остварената оперативна добивка не била доволна за покривање на трошоците за камата, и по тој основ покриеноста изнесува 0,36 во 2014 год. и 0,28 во 2015 год. Негативната тенденција во овој однос е резултат на поголемиот пораст на трошоците за камата во однос на порастот на оперативната добивка во 2015 год. во однос на 2014 год.

Покриеност на фиксните задолжувања

Во литературата постои согласност дека оперативната добивка е извор за покривање на финансиските задолжувања на компанијата, но постои разлика во дефинирањето на содржината на овие финансиски задолжувања. Најчесто како фиксни задолжувања се третираат: тековниот дел од долгорочните долгови,

односно доспеаната главнина за плаќање по долгорочните долгови, трошоците (обврските) за закуп, како и трошоците за камта.³²

Бидејќи при пресметка на оперативната добивка трошоците за закуп, како дел од фиксните расходи, се одземаат од приходите, при утврдување на покриеноста на фиксните задолжувања на компанијата со оперативната добивка истата се зголемува за износот на закупот, и пресметката изгледа вака:

Оперативна загуба + Трошоци за закуп

Трошоци за камата доспеана главница по долгорочни долгови + трошоци за закуп

Овој однос исто покажува колку пати оперативната добивка на компанијата зголемена за трошоците за закуп е поголема од нејзините фиксни задолжувања, а е условен од две варијабли: висината на оперативната добивка зголемена за трошоците за закуп и висината на фиксните задолжувања (трошоците за камата, доспеаната главнина од долгорочните долгови и трошоците за закуп). Кај анализата на покриеноста на трошоците за камата се потсетивме од што зависи висината на оперативната добивка и на трошоците за камата, останува да видиме од што зависи доспеаната главнина на долгорочните долгови и висината на трошоците за закуп. Висината на доспеаната главнина од долгорочниот долг зависи од односот на долгорочниот долг и вкупниот капитал, како и од должината на договорениот рок за отплата на долгорочниот долг. Колку е овој однос долгорочен долг / вкупен капитал помал, а роковите на неговата отплата подолги, толку доспеаната главнина од долгорочниот долг да е помала и обратно. Висината на закупот, пак, зависи од тоа во која мера компанијата користи закуп на деловен простор и опрема (финансирање од лизинг аранжмани) и од висината на закупот.

Интересно е дека за утврдување на покриеноста на фиксните задолжувања на компанијата се вклучува и доспеаната главнина на нејзиниот долгорочен долг, која при утврдување на нето добивката не ја оптеретува оперативната добивка. За тоа постојат две причини. Прво, даночното законодавство во некои земји и во некои

случаи доспеаната главнина на долгорочниот долг ја третира како одбитна ставка при утврдување на даночната основица, односно како даночно ослободување. Тоа се случува кога со фискалната политика се сака да поттикне развојот на одредена гранка, а во некои случаи, на пример во САД, кога вработените го превземаат претпријатието од сопствениците и за откуп користат позајмици од банки, за да се поттикнат вработените да го откупат претпријатието и со тоа да се обезбеди опстанок на компанијата, доспеаната главнина од тој долг се одбива од даночната основица. Втората причина се однесува на тоа да се оцени можноста за супституција на отплаќањето на долгорочниот долг со сопствен капитал создаден со акумулирање на нето добивката. Меѓутоа, колку и да е оперативната добивка зголемена за трошците за закуп поголема од фиксните задолжувања, тоа не дава никаква гаранција дека отплатената главнина ќе се замени со сопствениот капитал, секако ако доспеаната главнина на долгорочниот долг не е одбитна ставка при утврдување на даночната основица, бидејќи не е земен во предвид износот на данокот на финансискиот резултат во рамки на фиксните задолжувања, а исто така неизвесно е и како ќе се распредели нето добивката, поточно неизвесно е кој дел од нето добивката ќе се акумулира за сопствен капитал. Оттука, ако во претходно наведеното равенство за утврдување на покриеноста на фиксните задолжувања, во рамки на фиксните задолжувања се вклучи и данокот на финансискиот резултат и доколку притоа добиениот резултат од пресметката е 1 или поголем од 1, замената на доспеаната главнина на долгорочниот долг со сопствен капитал е обезбедена, под услов при распределбата на нето добивката да се акумулира за зголемување на сопствениот капитал најмалку онолку колку што изнесува доспеаната главнина на долгорочниот долг.

Покриеност на преференцијалните дивиденди

Ако акционерското друштво има издадено преференцијални (повластени) акции, на сопствениците на тие акции им припаѓа фиксна дивиденда која се утврдува со одлуката за издавање на преференцијални акции, како процент од номиналната

вредност на преференцијалните акции или во апсолутен износ по една преференцијална акција. Оваа фиксна односно преференцијана дивиденда претставува фиксна обврска за компанијата, и нејзината висина не зависи од остварената нето добивка иако истата е извор за нејзино покривање, т.е. со распределба на нето добивката се издвојуваат и средства за исплата на фиксната дивиденда.³³

Фиксната дивиденда влегува во даночната основица при пресметка на данокот на финансиски резултат, поради што при утврдување на нејзината покриеност фиксната (преференцијална) дивиденда се зголемува за данокот на финансискиот резултат кој отпаѓа на неа. За оваа цел се применува следното равенство:

$$\text{Фиксна дивиденда} \times \frac{1}{\text{даночна стапка на финансиски резултат}}$$

Покриеноста на преференцијалните дивиденди се пресметува со односот на оперативната добивка и фиксната дивиденда, зголемена за данокот на финансиски резултат; но, имајќи во предвид дека преференцијалната дивиденда не е единствена фиксна обврска за компанијата, во именителот мора да се вклучат и останати фиксни обврски, како: трошоците за камата, закупнина и доспеаната главнина на долгорочниот долг. Во врска со тоа, покриеноста на сите овие фиксни обврски се утврдува на следниот начин :

$$\frac{\text{Оперативна добивка} + \text{Трошоци за закуп}}{\text{Трошоци за камата} + \text{Трошоци за закуп} + \text{Доспеана главнина на долгорочен долг} + \text{Преференцијална дивиденда} \times \frac{1}{1 - \text{просечна даночна стапка}}}$$

Овој однос треба да биде поголем од 1 за да може да се заклучи дека компанијата обезбедува покриеност не само на преференцијалните дивиденди, туку и на трошоците за камата, трошоците за закуп и доспеаната главнина на долгорочниот

³³ Stanisic, dr Milovan. Finansijsko racunovodstvo, Univerzitet Singidunum, 2006.g

долг. Но, и кога резултатот е поголем од 1, имајќи во предвид дека во именителот е вклучен само дел од данокот на финансискиот резултат кој отпаѓа на преференцијалните дивиденди, не е сигурно дали ќе се обезбеди или не покриеност на преостанатиот дел од данокот на финансискиот резултат, бидејќи како што и претходно беше истакнато, вкупниот данок на финансискиот резултат е фиксна обврска. Па, оттука ако се сака да се утврди покриеноста на вкупените фискни обврски на компанијата, треба да се примени следната формула :

$$\frac{\text{Оперативна добивка} + \text{Трошоци за закуп}}{\text{Трошоци за камата} + \text{Трошоци за закуп} + \text{Доспеана главнина на долгорочен долг} + \text{Преференцијална дивиденда} * x \text{ Данок на финансиски резултат}}$$

*овде преференцијалната дивиденда не се зголемува за данокот на финансискиот резултат кој отпаѓа на неа , бидејќи во именителот е вклучен вкупниот данок на финансискиот резултат.

Ако резултатот од овој однос е 1 или поголем од 1, компанијата обезбедува покриеност на нејзините вкупни фиксни обврски; секако, колку е поголем резултатот е од 1, толку и покриеноста на фиксните обврски на компанијата е поголема, а со тоа и нејзината финансиска моќ.

Преференцијалната дивиденда не се искажува во биланост на успех на компанијата, поради што мора да се утврди врз основа на книговодствените податоци, поточно врз основа на номиналната вредност на преференцијалните акции и стапката на фиксна дивиденда, односно врз основа на бројот на преференцијални акции и апсолутниот износ на фиксна дивиденда по една преференцијална акција. ³⁴Кога компанијата се наоѓа во тешка финансиска ситуација, таа може да ги одложи исплатите на фиксните дивиденди, при што истите се акумулираат како обврска за исплата во наредните години кога компанијата ќе биде финансиски способна. Во такви ситуации, при утврдување на

³⁴ Robinson R. Thomas, Munter Paul, Grant Julia, “Financial Statement Analysis:A Global Perspective”, Pearson/Practisce Hall, 2004

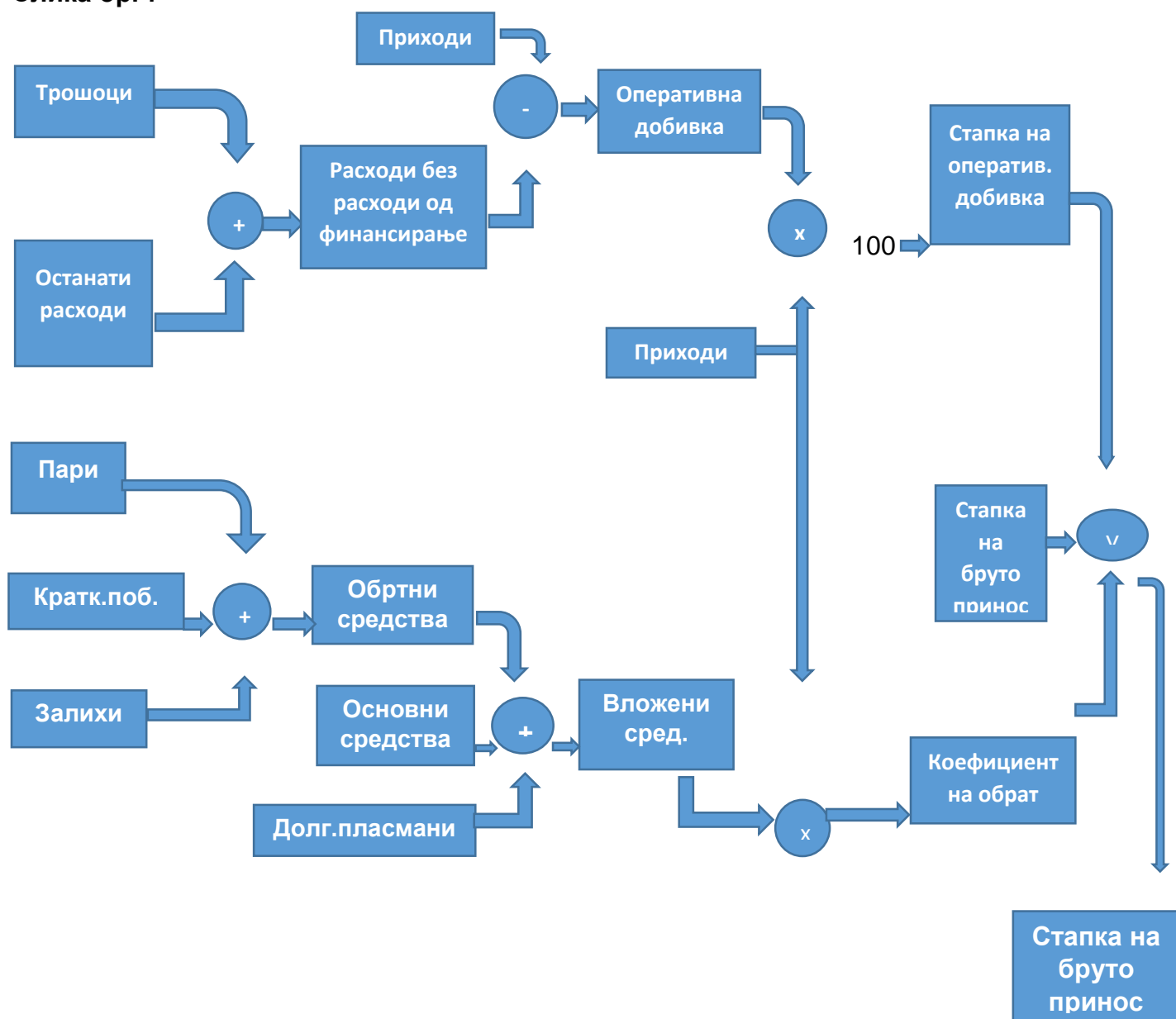
покриеноста на фиксната дивиденда во именителот се вклучува не само фиксната дивиденда за тековна година, туку и акумулираната фиксна дивиденда од претходните години. Опишаниот начин на утврдување на покриеност на фиксната дивиденда може да се примени и во моментот кога компанијата има намера да емитува преференцијални акции, што овозможува да се ограничи издавањето на преференцијални акции на обемот за кој е обезбедено покривеност на фиксната дивиденда.

4. Анализа на рентабилноста

Моќта на компанијата за остварување на заработувачка претставува најдобар индикатор се рентабилноста. Овој индикатор го покажува степенот на остварениот принос од вложувањата. Мерењето и анализата на рентабилноста се врши од гледа точка на вкупниот капитал, сопствениот капитал и финансискиот резултат од финансирањето на компанијата.

Рентабилност на вкупниот капитал. Во рамките на рентабилноста на вкупниот капитал се разликува рентабилност на вкупниот капитал и рентабилност на инвестираниот капитал.

Слика бр. 7



Под вкупен капитал во овој случај се земаат вкупно вложените средства, односно вкупната актива без искажаната загуба на страна на активата. Приносот на вкупниот капитал се јавува во вид на бруто принос и во вид на нето принос на вкупниот капитал.³⁵

Бруто приносот на вкупниот капитал е всушност остварената оперативна добивка на компанијата, која е еднаква на разликата помеѓу приходите од продажба и расходите, без трошоците за финансирање. Значи, компоненти на оперативната добивка се: трошоците за финансирање, нето добивката и даноците и придонесите од финансискиот резултат, и токму поради тоа што оперативната добивка ги содржи и даноците и придонесите од финансиски резултат, има карактер на бруто принос на вкупниот капитал.

Нето приносот на вкупниот капитал е всушност збирот на трошоците (расходите) за финансирање и нето добивката, која припаѓа на сопствениците на сопствениот капитал на компанијата во вид на нето добивка и на кредиторите во висина на трошоците за камата.

Бруто приносот на вкупниот капитал се изразува со стапката која се добива како однос на оперативната добивка и активата, помножен со 100. Висината на стапката на бруто приносот на вкупниот капитал зависи од економичноста и рационалното користење на вложените средства, што е прикажано и на претходната слика.

На претходната слика горниот синџир го покажува формирањето на расходите (без расходите на финансирање), приходите и оперативната добивка. Разликата помеѓу приходите и расходите, без расходите на финансирање ја претставува оперативната добивка. Колку е поголема разликата помеѓу приходите и расходите, без расходи на финансирање, толку е повисока и оперативната добивка и обратно. Стапката на оперативна добивка е односот помеѓу оперативната добивка и

³⁵ Rodić, J. (1972). Problemi likvidnosti jugoslovenske privrede. Beograd: Privredni pregled

приходите од продажба, помножен со 100. Кога оперативната добивка е поголема, поголема ќе биде и стапката на оперативна добивка.

Долниот синџир од сликата го покажува обликот на вложените средства, при што нивната ефикасност се мери со коефициентот на обрт, пресметан како однос меѓу приходите и вложените средства. Колку е поголема ефикасноста во работењето на компанијата, толку е повисок коефициентот на обрт и обратно. Стапката на оперативна добивка помножена со коефициентот на обрт на вложените средства ја дава стапката на бруто принос на вкупниот вложен капитал. Бидејќи стапката на оперативната добивка ја изразува економичноста, а коефициентот на обрт на вложените средства нивната ефикасност, а коефициентот на обрт е мултипликатор на стапката на оперативна добивка при пресметка на стапката на бруто приносот на вкупниот вложен капитал, јасно е дека висината на економичноста и степенот на ефикасност ја условуваат висината на стапката на бруто приносот на вкупно вложениот капитал.

Колку ефикасноста на користењето на средствата, при даден степен на економичност, влијае врз висината на стапката на бруто приносот на вкупниот капитал, најдобро може да се види преку следниот пример.

Пример: Претпоставуваме дека компанијата оставрила приходи во износ од 40.000 ден. во претходниот период, а 60.000 ден. во тековната година; оперативната добивка во претходната година изнесува 4.000 ден и 6.000 ден. во тековната година; вкупно вложените средства во двете години изнесува 20.000 ден. Со примена на овие податоци стапката на бруто принос на вкупниот капитал е:

А) Претходна година:

- Стапка на оперативна добивка = оперативна добивка / приходи =
 $= 4.000 / 40.000 \times 100 = 10 \%$

- Коефициент на обрт = приходи / вложени средства =
 $= 40.000 / 20.000 = 2$

- Стапката на бруто принос на вкупниот капитал = стапка на оперативна добивка × коефициент на обрт = $10\% \times 2 = 20\%$

Б) Тековна година

- Стапка на оперативна добивка = оперативна добивка / приходи =
 $= 6.000 / 60.000 \times 100 = 10 \%$
- Коефициент на обрт = приходи / вложени средства
 $= 60.000 / 20.000 = 3$
- Стапка на бруто принос на вкупен капитал = стапка на оперативна добивка × коефициент на обрт = $10\% \times 3 = 30\%$

Според пресметките, компанијата во двете години остварила иста стапка на оперативна добивка (10%), односно има ист коефициент на економичност (1,10), но ефикасноста на користењето на средствата е различна – во претходната година коефициентот на обрт е 2, а во тековната 3, што значи дека ефикасноста на користењето на средствата во тековната година во однос на претходната година е зголемена за 1/3, оттука стапката на бруто приносот на вкупниот вложен капитал е зголемена за 1/3 тековната во однос на претходната година.

Бидејќи вкупно вложените средства можат да бидат различни, затоа што во текот на годината тие осцилираат нагоре и надолу, стапката на бруто приносот на вкупниот капитал се утврдува на следниот начин:

$$\frac{\text{Оперативна добивка}}{(\text{Вредност на почетна актива} + \text{Вредност на актива на крај на пресметковен период})/2}$$

Компанијата која е предмет на анализа во текот на целиот труд, остварила стапка на бруто принос на вложениот капитал претставена во следната табела:

Табела бр. 15 - Стапка на бруто принос на вкупниот капитал

Реден број	Позиција	2016 / 2015	2015 / 2014
1	Оперативна добивка	загуба	28.445
2	Вредност на актива (вкупни средства)	1.476.332	1.401.548
3	Стапка на бруто принос на вкупен капитал (1 / 2) x 100		2.03%

Показателите за остварената рентабилност (стапка на бруто принос на вкупниот капитал) се пресметани за две години (2016 и 2015), поради тоа што вредноста на активата (под реден број 2 од табелата) е пресметана како просечна вредност од почетната и крајната актива на компанијата за соодветниот пресметковен период. Во временскиот период од 2014-2016 год. компанијата остварила многу мал принос на вкупно вложениот капитал, односно остварена е стапка на бруто принос од 2.03%. Во 2016 год. компанијата работи со загуба, од која причина не може воопшто да стане збор за стапка на принос на вложениот капитал во оваа година.

Висината на стапката на нето приносот на вкупниот вложен капитал на компанијата, покрај од економичноста и од ефикасното користење на средствата, е условена и од висината на даноците и придонесите од финансискиот резултат. Додека, висината на даноците и придонесите од финансискиот резултат зависи од висината на даночната основица, која е условена од висината на бруто добивката, висината на расходите кои даночното законодавство не ги признава, висината на даночните ослободувања и висина на даночните стапки.³⁶ Поголемата даночна основица и поголемата даночна стапка подразбираат пресметка и на поголем данок на остварениот финансиски резултат, што доведува до намалување на стапката на нето приносот на вкупниот капитал и обратно, помалата даночна основица и

³⁶ Arnold, G. (2001). Corporate Financial Management. New Jersey: Prentice Hall

пониската даночна стапка доведува до пресметка на помал данок на финансискиот резултат, поради што и стапката на нето приносот на вкупниот капитал е поголема. При дадени даночни стапки, нето приносот на вкупниот капитал значително опаѓа, во ситуации кога даночната основица е доста повисока од бруто добивката, а ова се случува кога расходите кои не ги признава даночното законодавство се високи, а даночните ослободувања се мали или никакви. Оттука, во интерес на компанијата е да ги минимизира расходите кои даночното законодавство не ги признава, бидејќи овие расходи објективно се повисоки за износот на данокот кој отпаѓа на нив, што води и кон пониска стапка на нето принос на вкупниот капитал.

Стапката на нето принос на вкупниот капитал се утврдува на следниот начин:

$$\frac{(\text{Нето добивка} + \text{Трошоци за камата}) \times 100}{\frac{\text{Вредност на почетна актива} + \text{Вредност на крајна актива}}{2}}$$

Нашата анализирана компанија остварила стапка на нето принос на вкупниот капитал претставена во следната табела:

Табела бр. 16 - Стапка на нето принос на вкупниот капитал

Реден број	Позиција	2016 / 2015	2015 / 2014
1	Нето добивка	7.930	253.448
2	Трошоци за камата (финансиски расходи)	41.231	100.538
3	Вредност на актива (вкупни средства)	1.476.332	1.401.548
4	Стапка на бруто принос на вкупен капитал ((1 + 2) / 3) x 100	3.33 %	25.26%

Согласно табелата, стапката на нето принос на вложените средства на анализираната компанија изнесува 25.26% во 2015 год. и 3.33% во 2016 год. Негативната тенденција на стапката на остварената рентабилност е резултат на

значителниот пад на нето добивката на компанијата во 2016 год. и на истовремениот пораст на вредноста на ангажираните средства.

Бидејќи трошоците (расходите) за камата не влегуваат во даночната основица, затоа што се работи за расходи кои даночното законодавство ги признава, врз овој основ компаниите остваруваат заштеда во висината на платениот данок на остварениот финансиски резултат. За илустрација на ова тврдење, следи практичен пример.

Пример: Да разгледаме две компании (А и Б) кои се карактеризираат со следното:

- двете имаат иста оперативна добивка во износ од 50.000 ден.,
- кај двете компании бруто добивката е еднаква на даночната основица,
- даночната стапка изнесува 20%,
- компанијата А нема расходи по основ на камата, бидејќи се финансира исклучиво од сопствен капитал и спонтаните извори,
- компанијата Б има расходи по основ на камата во износ од 25.000, бидејќи се финансира од позајмен капитал.

Да ја погледнеме пресметката на нивните даноци на финансиските резултати.

Табела бр. 17 - Нето принос на вкупен капитал со и без исклучување на влијанието на даночната заштеда

	А	Б
1. Оперативна добивка	50.000	50.000
2. Трошоци за камата	/	25.000
3. Бруто добивка (1-2)	50.000	25.000
4. Даночна стапка	20%	20%
5. Данок на финансиски резултат	10.000	5.000
6. Нето добивка (3-5)	40.000	20.000
7. Нето принос на вкупен капитал (2+6)	40.000	45.000

Од табелата јасно може да се види дека компанијата Б поради отсуство на трошоци за каматата има помал данок на финансискиот резултат за 15.000 ден., што претставува даночна заштеда, поради што истата има остварен нето принос на вкупниот капитал исто така поголем за 5.000 ден. во однос на компанијата А. Меѓутоа, треба да се има во предвид дека заштедата на данок се остварува само во услови на остварен позитивен финансиски резултат, т.е при остварена бруто добивка, а не загуба.

Заштедата на данокот по основ на трошоците за камата го зголемува нето приносот на вкупниот капитал на компанијата, а ја зголемува исто така и стапката на нето принос на вкупниот капитал. Имајќи во предвид дека трошоците за камата кај компаниите со тек на времето се намалуваат и дека тие се различни кај компаниите, стапката на нето приносот на вкупниот капитал варира нагоре и надолу, помеѓу останатото и поради различните влијанија на даночните заштеди по основ на трошоците за камата. За да може ова влијание врз стапката на нето принос на вкупниот капитал да се елиминира, со цел за остварување на временско и просторно споредување помеѓу различните компании, дошло до идеја при утврдување на стапката на нето принос на вкупниот капитал да се исклучи влијанието на заштедата во данокот врз основа на трошоците за камата.

Ова се постигнува доколку стапката на нето принос на вкупниот капитал се утврдува на следниот начин:

$$\frac{\text{Нето добивка} + \text{Трошоци за камата} \times (1 - \text{даночна стапка})}{\frac{\text{Почетна актива} + \text{Крајна актива}}{2}} \times 100$$

Ако во нашиот пример со двете компании А и Б претпоставиме дека секоја од нив има просечна актива од 100.000 ден., земајќи ги во предвид претходните информации, нивните стапки на нето принос на вкупен капитал би биле:

- а) Стапка на нето принос на вкупниот капитал без исклучување на влијанието на даночната заштеда

$$\text{Компанија А: } \frac{40.000}{100.000} \times 100 = 40\%$$

$$\text{Компанија Б: } \frac{45.000}{100.000} \times 100 = 45\%$$

б) Стапка на нето принос на вкупниот капитал со исклучување на влијанието на даночната заштеда

$$\text{Компанија А: } \frac{40.000}{100.000} \times 100 = 40\%$$

$$\text{Компанија Б: } \frac{45.000 \times (1 - 0.20)}{100.000} \times 100 = 36\%$$

Кога ќе се споредат стапките на нето принос на вкупниот капитал без исклучување на влијанието на даночната заштеда врз основа на трошоците за камата, ќе се види дека компанијата Б има остварено повисока стапка на нето принос на вкупниот капитал во однос на компанијата А (45%, наспроти 40%), од што следува заклучокот дека вложувањата на компанијата Б се порентабилни. Меѓутоа, кога ќе се исклучи влијанието на даночната заштеда врз основа на трошоците за камата, се забележува дека стапката на нето принос на вкупниот капитал на компанијата Б се намалува, дури станува и пониска во однос на стапката на нето принос на вкупниот капитал на компанијата А (36%, наспроти 40%), што води кон обратен заклучок во однос на претходната ситуација, а тоа е дека порентабилно работи компанијата А. Од овде може да се види големото влијание кое го има заштедата во данокот на финансискиот резултат врз основа на трошоците за камата врз стапката на нето принос (рентабилноста) на вкупниот капитал на компанијата.

Рентабилност на инвестираниот капитал. Инвестираниот капитал во компанијата е еднаков на сопствениот капитал и долгорочните обврски. Нето приносот на инвестираниот капитал е еднаков на збирот од нето добивката и трошоците за камата.³⁷ Рентабилноста на инвестираниот капитал се мери со стапката на нето

³⁷ Adrian, T., Song Shin, H. (2008). Liquidity and Financial Contagion. dr France: Banque de France

приносот на инвестираниот капитал, која се добива како однос на нето добивката зголемена за трошоците за камата и просечниот инвестиран капитал. И стапката на нето принос на инвестираниот капитал може да се утврди без исклучување на влијанието на заштедата во данокот на финансискиот резултат по основ на трошоците за камата и со исклучување на истата. Кога не се исклучува влијанието на заштедата на данокот, стапката на нето принос на инвестираниот капитал се утврдува на следниот начин:

$$\frac{(\text{Нето добивка} + \text{трошоци од камата}) \times 100}{\frac{\text{сопствен капитал и долгорочен долг почеток на прес. период} + \text{сопствен капитал и долгорочен долг на крај на пресм. период}}{2}}$$

Кога се исклучува влијанието на заштедата во данокот, стапката на нето принос на инвестираниот капитал се утврдува на следниот начин:

$$\frac{(\text{ето добивка} + \text{трошоци од камата}) \times (1 - \text{даночна стапка})}{\frac{\text{сопствен капитал и долгорочен долг почеток на прес. период} + \text{сопствен капитал и долгорочен долг на крај на пресм. период}}{2}} \times 100$$

Треба да се има во предвид дека и во двата случаи стапката на нето принос на инвестираниот капитал не ја изразува прецизно рентабилноста односно процентуалниот принос на инвестираниот капитал, затоа што во броителот е вклучена и каматата на краткорочните долгови, кои краткорочни долгови не се содржани во именителот од проста причина што немаат карактер на инвестиран капитал, бидејќи се краткорочни и потекнуваат од парите а не од капиталот на компанијата.

Анализираната компанија во текот на целиот труд остварила стапка на нето принос на инвестираниот капитал претставена во следната табела:

Табела бр. 18 - Стапка на нето принос(рентабилност) на инвестираниот капитал

Реден број	Позиција	2016 / 2015	2015 / 2014
------------	----------	-------------	-------------

1	Нето добивка	7.930	253.448
20152	Трошоци за камата (финансиски расходи)	41.231	100.538
3	Сопствен капитал	207.006	207.641
4	Долгорочен долг	129.143	78.781
4	Стапка на нето принос на инвестираниот капитал (1 + 2) / ((3+4)/2) x 100	29.25 %	247.18 %

Според пресметките во табелата стапката на нето принос на инвестираниот капитал изнесува 247.18% во 2015 год. и 29.25% во 2016 год. Оваа негативна тенденција во стапката на рентабилност е резултат на значителното намалување на нето добивката и на порастот на вкупно онвестираниот капитал.

Рентабилност на сопствениот капитал. Во рамки на рентабилноста на сопствениот капитал разликуваме рентабилност на вкупниот сопствен капитал и рентабилност на акционерскиот капитал.

Рентабилност на вкупниот сопствен капитал. Рентабилноста на вкупниот сопствен капитал се изразува со стапката на рентабилноста односно стапка на принос која се одбива како однос на нето добивката и просечниот сопствен капитал на компанијата, со примена на следното равенство:

$$\frac{\text{Нето добивка} \times 100}{\frac{\text{Сопствен капитал на почеток} + \text{Сопствен капитал на крај на пресметковен период}}{2}}$$

Од равенството за утврдување на стапката на рентабилност на сопствениот капитал се гледа дека нејзината висина е условена од висината на нето добивката и од висината на сопствениот капитал на компанијата. Поголема нето добивка при даден сопствен капитал резултира во поголема стапка на рентабилност на сопствениот капитал и обратно. Но при дадена нето добивка, понизок сопствен капитал доведува до остварување на поголема стапка на рентабилност на сопствениот капитал и обратно. Желбата на сопствениците на капиталот да ја

максимизираат стапката на принос, т.е. рентабилност, води кон менување на структурата на сопствениот капитал преку зголемување на учеството на позајмениите извори на финансирање во вкупниот капитал. Меѓутоа и овде постои граница на задолженоста, по која компанијата навлегува во состојба во која може да се соочи со бројни финансиски потешкотии.

Нашата анализирана компанија ја остварила следната стапка на принос на вкупниот сопствен капитал:

Табела бр.19 - Стапка на принос (рентабилност) на сопствениот капитал

Реден број	Позиција	2016 / 2015	2015 / 2014
1	Нето добивка	7.930	253.448
2	Сопствен капитал	207.006	217.641
4	Стапка на принос на сопствен капитал (1 /2)	3.83 %	122.06 %

Според пресметките стапката на принос на сопствениот капитал на анализираната компанија бележи значителен пад во 2016 год. во однос на 2015 год., кој е резултат на поголемото намалување на нето добивката во однос на намалувањето на ангажираниот сопствен капитал.

Рентабилност на акционерскиот капитал. Рентабилноста на акционерскиот капитал се мери на два начини: преку стапката на нето добивка на акционерскиот капитал и преку апсолутниот износ на нето добивката по акција. Стапката на рентабилност на акционерскиот капитал се утврдува на следниот начин:

$$\frac{\text{Нето добивка} \times 100}{\frac{\text{Акционерски капитал на почеток} + \text{Акционерски капитал на крај}}{2} \text{ на пресметковен период}}$$

Висината на стапката на принос (рентабилност) на акционерскиот капитал ја детерминираат висината на нето добивката и висината на акционерскиот капитал на компанијата; поголемата нето добивка и помалиот акционерски капитал

обезбедуваат поголема стапка на рентабилност на акционерскиот капитал и обратно, пониската нето добивка и поголемиот акционерски капитал резултираат во пониска стапка на рентабилност на акционерскиот капитал. Меѓутоа, треба да се има во предвид дека кај акционерските друштва стапката на рентабилност на акционерскиот капитал е повисока од стапката на рентабилност на сопствениот капитал. Причината за ова е тоа што сопствениот капитал, покрај акционерскиот капитал, ги опфаќа и резервите, акумулираната добивка за раст и развој на компанијата, евентуално емисионите премии и нераспределените добивки од претходните години, со што сопствениот капитал е поголем од акционерскиот капитал.

Нето добивката по акција се утврдува на следниот начин:

$$\frac{\text{Нето добивка}}{\frac{\text{Број на акции на почеток} + \text{Број на акции на крај на пресметквен период}}{2}}$$

Висината на нето добивката по една акција е детерминирана од висината на остварената нето добивка од една страна и бројот на продадени неоткупени акции од друга страна. Поголемата нето добивка и помалиот број на продадени акции обезбедуваат поголема нето добивка по една акција и обратно, помалата нето добивка и поголемиот број на продадени акции создаваат помала нето добивка по една акција.

Во анализата на рентаблиноста на сопствениот капитал често се користат и следните показатели :

- однос пазарна цена по акција и нето добивка по акција,
- принос на дивиденда по номинална вредност на акција,
- принос на дивиденда по пазарна вредност на акција.

Односот на пазарната цена на акција и нето добивка по акција се пресметува на следниот начин:

$$\frac{\text{Пазарна цена по акција}}{\text{Нето добивка по акција}}$$

Овој однос покажува дали пазарната цена по акција е во согласност со нето добивката (заработувачката) на компанијата, што може да се оцени преку временска споредба. Ова претставува значаен индикатор од перспектива на потенцијалните инвеститори во компанијата. Поголемата вредност на овој индикатор укажува на поголем раст на нето добивката, што значи дека потенцијалните инвеститори имаат поголема доверба во компанијата.

Приносот од дивиденда по номинална вредност на акција се пресметува на следниот начин:

$$\frac{\text{Дивиденда по акција} \times 100}{\text{Номинална вредност по акција}}$$

Оваа стапка го покажува вкаматувањето на капиталот вложен во купување на акции.

Приносот од дивиденда по пазарна вредност на акција се изразува со стапка која се пресметува според равенството:

$$\frac{\text{Дивиденда по акција} \times 100}{\text{Пазарна вредност по акција}}$$

Оваа стапка го покажува вкаматувањето на капиталот вложен за купување на акции по пазарна цена. Дивидендната стапка го мери процентот на приносот кој акционерите го остваруваат во однос на пазарната вредност на акцијата. Показателот за дивиденден принос е од особена важност за инвеститорите кои се определуваат за политика на стабилни дивиденди, бидејќи претставува стапка на принос која сопствениците на обични акции ја остваруваат во облик на парични дивиденди. Станува збор за индикатор кој ја покажува способноста на компанијата да остварува добивки и позитивни парични текови како и еден дел од тие добивки да се исплати во вид на дивиденди.

5. Хоризонтална и вертикална анализа на извештајот за сеопфатна добивка

Како што веќе споменавме во процесот на анализа на финансиските извештаи може да се користат низа различни постапки. Еден од пристапите на анализа на финансиските извештаи е анализа на структурата и динамиката на финансиските извештаи. Овој пристап на анализа на финансиските извештаи често се нарекува вертикална и хоризонтална анализа.³⁸

Анализата на структура на финансиските извештаи може да се применува посебно за секој од сегментите на финансиските извештаи. Анализата на структурата покажува колкав е уделот на секоја билансна позиција во вкупната актива и вкупната пасива или во вкупните приходи на компанијата. Учестовото на поединечните билансни позиции во анализа на структурата се искажува во релативни броеви (проценти, %) кои на доносителите на одлуки им пружаат многу поквалитетни информации во однос на големините искажани во номинални вредности.

Со вертикалната (структурна) анализа се споредуваат моменталните монетарни износи на различните билансни позиции во пресметководниот период со цел да се идентификуваат и образложат значајните промени. Предмет на анализа, покрај информациите обелоденети во финансиските извештаи, се и сите останати информации за компаниите или дејностите во кои тие работат.

Хоризонталната анализа претставува компаративна, односно споредбена анализа, која дава информации за промените кои се случиле во текот на повеќе години. Врз основа на тие информации, се анализира динамика (промената) на вредностите на билансните позиции во тековниот и претходните периоди. Промените се изразуваат по пат на базни или верижни индексни борови. Со

³⁸ Belak, V., Barać, Ž. (2008). Tajne tržišta kapitala. Zagreb: Belak Excellence

споредување на податоците за една компанија со други компании од истата дејност во текот на подолг временски период, може да се откријат тенденциите и динамиката на промените во поединечните билансни позиции.

Во продолжение следи практичен пример за илустрација на примената на хоризонталната и вертикалната анализа на Извештајот за сеопфатна добивка (Билансот на успех).

Табела бр. 20 - Биланс на успех

Позиција	Вредност			Структура			Базен индекс	
	2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016/ 2015	2015/ 2014
Вкупни приходи (I+V+VII)	1.368.606	1.579.263	1.481.630	100%	100%	100%	0.92	1.07
Вкупни расходи (II+IV+VIII)	1.357.397	1.328.907	1.220.861	99.18%	84,15%	82,40%	1.11	01.09
А. Приходи и расходи од редовно работење								
I.Оперативни приходи (1+2+3-4+5)	1.296.047	1.235.874	1.175.384	94.70%	78.26%	79.33%	1.10	1.05
1.Приходи од продажба	1.077.633	1.038.083	987.008	78.74%	65.73%	66.62%	1.09	1.05
2.Приходи од активирање на производи и стока	209.170	154.813	165.853	15.28 %	9.80%	11.19%	1.26	0.93
3.Зголемување на вредноста на залихите на учиноците	17.258	80.597	44.033	1.26%	5.10%	2.97%	0.39	1.83
4.Намалување на вредноста на залихите на учиноците	38.952	43.369	27.667	2.85%	2.75%	1.87%	1.41	1.57

“Финансиската анализа на Извештајот за сеопфатна добивка како основа за ефикасно деловно одлучување”, Мартина Нехтенин

5.Останати оперативни приходи	30.937	5.750	6.156	2.26%	0,36%	0,42%	5.03	0.93
II.Оперативни расходи (1-5)	1.309.276	1.207.430	1.154.758	95.66%	76.46%	77.94%	1.13	1.05
1.Набавна вредност на продадена стока	67062	58.878	50.083	4.90%	3.73%	3.38%	1.34	1.18
2.Трошоци за материјали	907730	847306	797130	66.33%	53.65%	53.80%	1.14	1.06
3.Трошоци за плати и надоместоци од плати	187442	189770	187700	13.70%	12.02%	12.67%	1.00	1.01
4.Трошоци за амортизација и резервирања	24239	29023	28562	1.77%	1.84%	1.93%	0.85	1.02
5.Останати оперативни расходи	122.803	82.453	91.284	8.97%	5.22%	6.16%	1.35	0.90
III.Оперативна добивка (I-II)		28.444	20.626		1.80%	1.39%		1.38
V.Финансиски приходи	13.213	12.676	9.713	0,97%	0.80%	0,66%	1.36	1.31
VI.Финансиски расходи	41.230	100.537	56.569	3.01%	6.37%	3.82%	0.73	1.78
VII.Останати приходи	59.344	330.712	296.532	4,34%	20.94%	20.01%	0.20	1.12
VIII. Останати расходи	6.891	20.939	9.534	0.50%	1.33%	0,64%	0.72	2.2
IX. Добивка од редовно работење (III-IV+V-VI+VII-VIII)	11.208	250.356	260.768	0.82%	15.85%	17.60%	0.04	0.96
B. Добивка пред оданочување	11.208	250.356	260.768	0.82%	15.85%	17.60%	0.04	0.96
V.Загуба пред оданочување								
G.Данок на добивка								

1.Даночни расходи за периодот	3.182	1.074	452	0,001%	0.07%	0.03%	7.03	2.37
2.Одложени даночни расходи	97							
3.Одложени даночни приходи		4.165	163.5		0.26%	0.01%		25.48
D.Нето добивка (B- V-1-2+3-D)	7.929	253.447	260.479	0.58%	16.05%	17.58%	0.03	0.97
Нето добивка за малцинските вложувачи	546	300	758	0.04%	0.02%	0.05%	0.72%	0.40
Нето добивка за сопствениците	7.383	253.147	259.721	0.54%	16.03%	17.53%	0.03%	0.97

5.1. Хоризонтална анализа на извештајот за сеопфатна добивка

Како што може да се види од табелата, вредноста на верижните индекси укажува на тренд на пораст на оперативните приходи од 5% 2015 год. во однос на 2014 год., односно раст од 10% во 2016 год. во однос на 2015 год. Растот на оперативните приходи се препишува на растот на приходите од продажба од 5%, односно од 9% во наведените години.

Вредностите на пресметаните индекси покажуваат исто така раст на финансиските приходи од 31% (2015 год / 2014 год) , односно од 36% (2016 год / 2015 год). Раст на финансиските приходи обично се припишува на растот на приходите по основ на финансиските активности кои резултираат со остварување на приходи од камата, курсни разлики и ефекти на валутни клаузули.

Во однос на останатите приходи може да се забележи раст од 12% во 2015 год., односно пад од 80% во 2016 год.

Со хоризонталната анализа може да се види и дека од аспект на оптеретувањето на вкупните приходи со оперативните расходи е присутен тренд на раст на ова учество за 5% во 2015 год. во однос на 2014 год., односно раст од 13% во 2016 год.

Оптоварувањето на вкупните приходи со расходите на финансирање покажува раст од 78% во 2015 год. во однос на 2014 год., односно пад од 27% во 2016 год. во однос на 2015 год. Од друга страна, останатите расходи ги оптеретуваат вкупните приходи со 120% во 2015 год. во однос на 2014 год. Вредноста на базниот индекс, пак, покажува пак на ова оптеретување од 28% во 2016 год. во однос на 2015 год.

Учеството на добивката пред оданочување во структурата на вкупните приходи бележи константен пад во анализираниот период. Овој пад е присутен во износ од 4% во 2015 год. во однос на 2014 год., односно од 96% во 2016 год.

Врз основа на вредноста на пресметаните базни индекси, присутен е константен пад на учеството на нето финансискиот резултат во вкупните приходи на компанијата, и тоа од 3% во 2015 год. во однос на 2014 год., односно од 97% во 2016 год. во однос на 2015 год.

5.2. Вертикална анализа на извештајот за сеопфатна добивка

Во структурата на анализираниот биланс на успех, оперативните приходи учествуваат со 79.33% во вкупните приходи на компанијата во 2014 год., со 78.26% во вкупните приходи во 2015 год. и со 94.70% во 2016 год. Високото учество на оперативни приходи во вкупните приходи на компаниите е посакувано, со оглед на тоа што оперативните приходи настануваат како резултат на вршење на основната дејност на компанијата, т.е. продажба на производи и пружање на услуги. Кај анализираната компанија е присутна позитивна тенденција од аспект на процентот на учество на оперативните приходи. Овој процент на учество би требало да изнесува минимум 90%. Во рамки на оперативните приходи доминантна улога

имаат приходите од продажба, кои претставуваат 66.62% од вкупните приход во 2014 год., односно 65.73% во 2015 год. и 78.74% од вкупните приходи во 2016 год.

Учеството на финансиските приходи покажува тенденција на зголемување: за 0.66%, 0.80% и за 0.97%, за трите години респективно, почнувајќи од 2014 год. Учеството на финансиските приходи би требало со текот на времето да се намалува. Висок процент на учество на финансиски приходи во вкупните приходи е својствен за финансиските институции кои остваруваат приходи по основ на камати, курсни разлики, ефекти од промена на валутни клаузули.

Учеството на останатите приходи бележи раст од 20.01% на 20.94%, а потоа незначителен пад на 4.34%. Би требало да се настојува учеството на останатите приходи да биде што помало. Тие настануваат како резултат на повремени и привремени активности кои резултираат со вишоци, наплата на отпишани побарувања, добивки по основ на продадени делови на постојани и обратни средства. Учеството на останатите приходи во вкупните приходи на компанијата не би требало да биде поголемо од 1%.

Најголемо оптеретување на вкупните приходи бележат оперативните расходи, што е и очекуван тренд имајќи во предвид дека се во прашање трошоци кои се јавуваат за вршење на редовните активности на компанијата, производство на производи и давање на услуги.

Оптоварувањето на вкупните приходи со оперативни расходи во структурата на билансот на успех е присутно со 77.94% во 2014 год, 76.46% во 2015 год. и 95.66% во 2016 год.

Оптеретувањето на вкупните приходи со расходите на финансирање, динамички набљудувано, се зголемува од 3.82% на 6.37%, а потоа бележи пад на 3.01%. Имајќи во предвид дека расходите на финансирањето се условени од сопственичката структура на пасивата и висината на каматната стапка, пожелно е да овој процент на оптоварување биде што помал и компанијата да настојува да се финансира првенствено од сопствени извори на финансирање.

Оптоварувањето на вкупните приходи со останатите расходи, динамички набљудувано, се зголемува од 0.64% на 1.33%, а потоа бележи пад на 0.50%. Компаниите треба да настојуваат ова оптоварување да биде што помало, бидејќи не е пожелно вкупните приходи да ги теретат загуби по основ на продажба на средства, отписи, расходувања, кусоци, отпис на сомнителни и спорни побарувања. Тргувајќи од тоа дека останатите расходи се резултат на вонредни, привремени и повремени активности, овој % на оптоварување треба да биде што помал и да не ја надминува вредноста од 1%.

Добивката од редовното работење претставува 17.60% од вкупните приходи во 2014 год., 15.85% во 2015 год. и само 0.82% од вкупните приходи во 2016 год. Додека, нето добивката, како конечен резултат во билансот на успех, во структурата на вкупните приходи учествува со 17.58%, 16.05% односно 0.58% респективно. Константниот пад на крајниот резултат од работењето на компанијата е проследен со многу брз раст на вкупните расходи во однос на вкупните приходи на компанијата.

6. Рацио анализа на извештајот за сеопфатна добивка

Мерењето на квалитетот и ефикасноста на работењето на компаниите, со користење на информациите од финансиските извештаи, може да биде засновано и на примената на т.н. рацио анализата. Финансиските показатели (рацио броеви) претставуваат математички односи помеѓу вредностите на различните билансни позиции од финансиските извештаи, кои пресметани и толкувани правилно, пружат значајни информации за финансиската состојба и успешност на компаниите.³⁹ За да можат добиените финансиски показатели со оваа анализа да се оценат, а преку нив и работењето на анализираната компанија, неопходно е постоење на одредени

³⁹ Crnobrnja d-r Jelena ,Finansijska analiza sa knjigovodstvom, Ekonomski fakultet, Beograd, 1988

стандарди за споредба. Како најчесто користени стандардни големини за споредба се јавуваат:

1. Планираната вредност на финансиските показатели за периодот кој се анализира,
2. Вредностите на одредени показатели во текот на определен временски период во истата компанија,
3. Вредноста на истите показатели во слични компании кои припаѓаат на истата гранка или дејност,
4. Просечна вредност на финансиските показатели кај останатите компании кои припаѓаат на истата дејност.

Главниот недостаток на рацио анализата е тоа што не постои една група на финансиски коефициенти за сите намени. Покрај тоа, не постои ни сеопфатна листа на применливи коефициенти за одредена област. Ако не се обезбеди еднообразност во примена на коефициентите, споредбите врз основа на нееднообразни податоци може да наведат на погрешни заклучоци. Според Chondhry најважните ограничувања во примена на рацио анализата се огледуваат во следново:

- Различните сметководствни техники можат да ја доведат во прашање компарацијата на вредностите на поединечните финансиски показатели. Имено, може да стане збор за проблемите кои ги создава инфлацијата, која дејствува негативно на финансиските извештаи, по пат на обезвреднување на вредноста на многу позиции во финансиските извештаи. Бидејќи рацио анализата се заснова на употреба на податоците од финансиските извештаи, јасно е дека нема да биде заштитена од сите проблеми и недостатоци кои се припишуваат на финансиските извештаи.
- Одреден број на компании се одликуваат со децентрализирана организациона структура, поради што се јавува проблем околу пронаоѓање на реален просек на гранката, заради споредба.
- Одредени компании сакаат да имаат подобри показатели од просекот во гранката, така да врзувањето за просечни показатели при рацио анализата не мора секогаш да биде добра компарација.

- Кога се споредуваат истите показатели во иста компанија, меѓутоа во различни временски периоди, мора да се земат во предвид промените и околностите до кои може да дојде во анализираниот период.

Рацио показателите не се идеален аналитички инструмент, ниту можат да бидат исклучиви во проценка на ефикасноста во работењето. Рацио показателите не ги земаат (и не можат да ги земат во предвид) оние фактори кои влијаат врз перформансите на економскиот ентитет, а кои не може да се изразат во паричен износ и да се прикажат во финансиските извештаи. Затоа, оваа анализа се дополнува со анализа на останати, квалитативни фактори кои влијаат врз работењето на компаниите, со цел да се создаде релевантна основа за

Во рацио односот се ставаат во сооднос билансни позиции кои се меѓусебно поврзани или условени. Рацио показателите се носители на информации кои се потребни за одлучување во врска со управувањето на компанијата. Финансиските показатели се пресметуваат и употребуваат зависно од интересите на доносителите на деловните одлуки.

Така на пример, сопствениците на капиталот се заинтересирани за долгорочната профитабилност и сигурност, давателите на кредити (кредиторите) се заинтересирани за показателите на ликвидност, инвеститорите за показателите поврзани со пазарната вредност на акциите, дивидендите и сл. Менаџерите на компаниите се заинтересирани за сите показатели за работењето, бидејќи се грижат за ликвидноста, краткорочната и долгорочната финансиски стабилност и профитабилноста на компанијата.

Рацио показателите можат да се групираат како:

1. Показатели на ликвидност,
2. Показатели на задолженост,
3. Показатели на обрт,
4. Показател на профитабилност,
5. Показател на пазарна вредност.

Со оглед дека предмет на обработка на овој труд е билансот на успех (извештајот за сеопфатна добивка), во продолжение следи кратка обработка на финансиските показатели кои во пресметката користат ставки од овој извештај (за дел од нив веќе стана збор и претходно, во делот на обработка на стапките на принос на капиталот на компаниите).

6.1. Рацио-показатели кои содржат ставки од извештајот за сеопфатна добивка

6.1.1. Финансиски показатели на профитабилност (рентабилност)

Рентабилноста во работењето на компанијата е поврзана со ефикасно користење на средствата (вложениот капитал) и остварување на заработувачка. Степенот на заработувачката моќ се мери со способноста на компанијата да генерира нова вредност, што е и основна цел на финансискиот менаџмент на компанијата.

Во финансиска смисла на зборот, способноста за генерирање нова вредност се поистоветува со финансиската состојба на компанијата, односно примарно со обезбедување на интересот на сопствениците и кредиторите на компанијата. Имено, кредиторите или инвестиротите тешко ќе се одлучат за вложување во компанија чиј принос на вложениот капитал е минимален, бидејќи тоа не дава доволно гаранција дека обврските по основ на ангажираниот капитал ќе бидат во целост и на време исплатени.

За оценка на заработувачката моќ на компанијата развиена е посебна група на показатели на рентабилноста (профитабилноста), преку чија пресметка остварените ефекти од активностите се согледуваат од односот на остварените

приходи од продажба и на средствата вложени заради нивно стекнување.⁴⁰Целта на оваа анализа е барање на одговор на две клучни прашања:

- а) Кој дел од секој денар приход од продажба претставува добивка (профит)?
- б) Колку добивка (профит) ќе донесе секој денар ангажиран во оперативни средства на компанијата?

Одговорот на првото прашање го дава анализата на односот помеѓу остварената добивка и приходите од продажба од билансот на успех, преку пресметка на показателите за стапката на остварената добивка (маржа на принос). Додека, одговорот на второто прашање го даваат показателите за стапката на остварениот принос, кои се добиваат од односот на остварената добивка и вредноста на ангажираните средства.

а) Показатели на стапка на остварена добивка (маржна на принос)

Показателите од оваа група претставуваат однос на поединечните, меѓуфазни финансиски резултати од оперативните и останати активности на компанијата и нето приходите од продажба, заради оценка на тоа во која мера остварените приходи од продажба, по покривање на соодветните трошоци, овозможуваат компанијата да оствари нето добивка. Висината на периодичниот финансиски резултат е детерминирана од низа фактори: асортиман на производство, обем на продажба, продажна цена,структура на трошоци и сл. и од нивната меѓусебна интеракција.

Заради пресметка на показателите за оваа група, билансот на успех, за потребите на анализата, треба да биде структуриран на начин на кој ќе можат приходите и расходите да се искажат сегментирано (по видови, функционални цели, по пазари и сл.). Целта е од вкупните приходи од продажба постепено да се покриваат

⁴⁰ O'Berry Denise, “Small Business Cash Flow: Strategies for Making Your Business a Financial Success”, Wiley-Interscience”, 2007

расходите, сегмент по сегмент (трошоци на продадени производи, трошоци на периодот, камати и даноци), поради следните причини:

- Пресметка на меѓурезултат од деловните активности на различно ниво (брuto добивка, оперативна добивка пред и после оданочување и нето добивка),
- Согледување на учеството и придонесот на секој сегмент расходи во остварениот резултат од работењето.

Причините за таков пристап се често прагматични, бидејќи покривањето на сите расходи од периодичните приходи оневозможува контрола на одделните сегменти на вкупните трошоци и меѓурезултати. Целта на ваквата контрола е одржување на варијабилната компонентата на поединечните сегменти на трошоци во директен сразмер со обемот на активностите, додека истовремено одржување на фиксната компонента на трошоците на релативно константно ниво или нивно преминување во зона на дегресија.

Меѓу показателите од оваа група (стапки на добивка) најчесто се истакнуваат следните:

- Стапка на брuto добивка (Gross profit margin), која се пресметува со примена на равенството:

$$\text{Брuto добивка} / \text{Нето приходи од продажба} \times 100$$

- Стапка на оперативна добивка (Operating profit margin), која се пресметува како:

$$\text{Оперативна добивка} / \text{Нето приходи од продажба} \times 100$$

- Стапка на нето добивка (Net profit margin), која се пресметува на следниот начин:

$$\text{Нето добивка} / \text{Нето приходи од продажба} \times 100$$

Секој од овие три показатели (стапки на добивка) содржи разлика помеѓу приходите и соодветните расходи, изразувајќи на тој начин поединечни меѓурекултати, во вид на релативен однос – процент. Конкретно, овие показатели укажуваат на тоа колкав дел од секој денар остварени нето приходи од продажба останува во форма на конкретниот меѓурекултат (бруто, оперативна или нето добивка).

Во принцип, растот на показателите за стапката на остварената добивка значи позитивна тенденција, во смисла на ширење на распонот помеѓу приходите и расходите, што е цел на секоја компанија. Анализата на движењето на поединечните профитни маржи во текот на неколку години по ред може да овозможи значаен увид во работењето на компанијата во тој период. Стабилноста на бруто профитната маржа (стапката на бруто добивка) во текот на анализираниот период, со истовремено опаѓање на нето профитната маржа (стапката на нето добивка), е сигурен показател за растот на трошоците на периодот, расходите од финансирање или стапката на данокот на финансискиот резултат. Тоа упатува на потребата за детална анализа на овие категории на расходи, заради согледување на причините за нивното зголемување.

Иако растот на стапките на остварена добивка (бруто, оперативна и нето) е посакуван од страна на секоја компанија, во оценката на овие движење треба да се пристапи внимателно, бидејќи тој раст не мора секогаш да биде придружен и со зголемување на рентабилноста на компанијата.

Намалувањето на обемот на реализација (продажба) и бавниот обрт на средствата, или пак непроменетиот обем на продажба, со истовремено зголемување на ангажираниот капитал, имаат за резултат раст на стапката на добивка, кој не е пратен со зголемување на рентабилноста на ангажираниот капитал.

б) Показатели на стапка на принос

Показателите од оваа група претставуваат глобални показатели на рентабилноста, а се базираат на односите помеѓу ефектите од активностите и волуменот на средства ангажиран за нивно оставрување. Целта на оваа анализа претставува оценка на тоа колку секој денар ангажирани деловни средства се зголемува низ процесот на активностите, односно оценка на заработувачката моќ на средствата на компанијата. Во зависност од тоа дали се разгледуваат ефектите на вкупните деловни средства на компанијата или пак ефектите од оној дел на средствата кои се финансирани од сопствени извори (сопствени средства), се разликуваат следните показатели:

- *Стапка на нето принос на вкупните деловни средства (return on assets - ROA)*

Како показател на заработувачката моќ на компаниите доста се користи стапката на нето принос на вкупните деловни средства на компанијата - ROA, каде остварената нето добивка се спротивставува на вкупните средства на компанијата. Во суштина, нето добивката претставува апсолутен вишок на приходи над остварените расходи, т.е. износот кој може да се повлече од компанијата а таа во несменет облик да продолжи со процесот на работа. Како таква, нето добивката се смета за извор на финансирање на компанијата остварен од работењето и израз на вистински нето пораст на ангажираните средства. Затоа ROA во англо-саксонската работна практика се користи за оценка на приносот на капиталот и споредување на заработувачката моќ помеѓу различни компании.

За пресметка на стапката на принос на вкупните средства се користи следната формула:

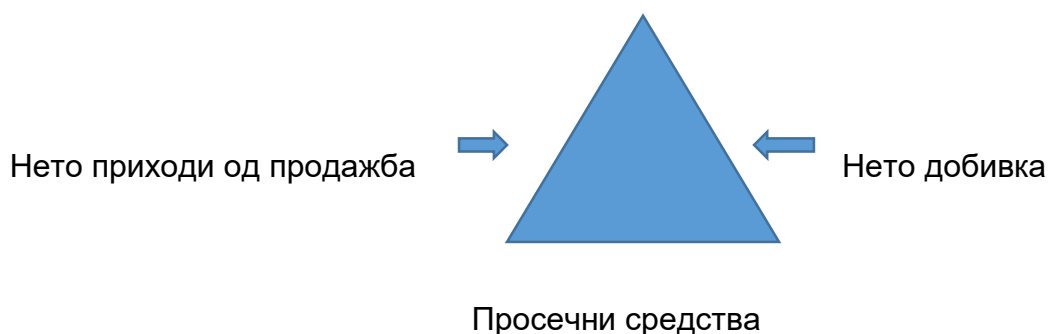
$$\text{ROA} = \text{Нето добивка} / \text{Просечни вкупни средства}$$

Од аналитички аспект е важно да се истакне дека ROA, како глобален показател на рентабилноста, претставува резултат на дејство на два фактори: стапката на нето

добивката и коефициент на обрт на вкупните средства. Интеракцијата на овие детерминанти и нивното влијание врз ROA обично се објаснува преку т.н. триаголник на меѓузависност, во кој се вклучени: нето добивката, нето приходите од продажба и просечно ангажираните деловни средства. Графичката презентација на врската помеѓу овие големини е дадена на наредната слика.

Слика бр. 8 - Меѓузависност на детерминатите на стапка на нето добивка на приносот на вкупните оперативни средства

$$\text{СНД} = \text{Нето Добивка} \div \text{нето приходи од продажба}$$



$$\text{ROA} = \text{Нето добивка} / \text{Просечни средства}$$

$$\text{ROA} = \text{КОВС} \times \text{СНД}$$

$$\text{КОВС} = \text{Нето приходи од продажба} / \text{Просечни средства}$$

СНД – Стапка на нето добивка

КОВС- Коефициент на обрт на вкупни средства

Како што може да се види од сликата, стапката на нето принос на вкупните средства претставува производ од стапката на нето добивката и коефициентот на обрт на вкупните средства. Наведената меѓузависност сугерира дека максимизирањето на ROA може да се постигне со посебно дејствување преку забразување на обратот или зголемување на стапката на нето добивката или уште поповолно, преку интегрално дејство на двата фактора.

Во претходните излагања беше истакнато дека на висината на нето добивката, покрај заработувачката моќ на средствата влијае и степенот на задолженост, односно висината на фиксните финансиски расходи на компанијата. Од тие причини, во ситуација кога е неопходно да се споредат заработувачката моќ на компанијата на различни степени на задолженост, ROA може да е несугурна, бидејќи разликата не мора да произлегува од ефикасноста на средствата, туку од разликата во оптоварувањето со фиксните финансиски расходи. Во тие ситуации Ван Хорн препорачува користење на односот на оперативната добивка и просечните вкупни средства на компанијата - СПВС (стапка на принос на вкупни оперативни средства) (net operating profit rate of return), која го елиминира влијанието на трошоците на финансирање врз заработувачката моќ на средствата на компанијата.

Аналитички, СПВС (стапка на принос на вкупните средства) исто така може да се расчлени на производот од стапката на оперативната добивка и коефициентот на обрт на вкупните средства.

Стапка на принос на сопствен капитал (return on equity – ROE)

Од аспект на сегашните и идни акционери многу значаен податок претставува приносот остварен на вкупниот сопствен капитал на компанијата, кој се добива од односот на нето добивката и просечниот сопствен капитал (средства) на компанијата, или:

$$\text{ROE} = \text{Нето добивка} / \text{Просечни сопствени средства (сопствен капитал)}$$

Сопствениците на компанијата посакуваат раст на овој показател, бидејќи тоа укажува на можноста за иден раст на компанијата и остврување висок принос на капиталот.

Бидејќи помалку или повеќе се работи за истите елементи, јасно е дека ROA и ROE се наоѓаат во близок интерактивен однос. Врската помеѓу овие два показатели математички се изразува како:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{ROA} / (1 - \text{степен на задолженост}) = \\ &= \text{ROA} / (1 - (\text{позајмени извори} / \text{вкупни извори})) \end{aligned}$$

Од финансиски аспект оваа врска е многу важна, бидејќи укажува на односот помеѓу степенот на задолженост и стапката на принос на сопствениот капитал на компанијата. Доколку компанијата оствари поголема стапка на нето принос на вкупниот ангажиран капитал (ROA) од цената која ја плаќа на позејмените извори, тој вишок (принос) по покривање на каматата и останува на располагање на компанијата и служи како поддршка за сопствениот капитал. Во спротивно, евентуално помалиот принос на вкупно ангажираните средства (капитал) од цената на позејмените извори би го намалил сопствениот капитал, бидејќи трајните извори по дефиниција мора да поднесат ризик од загуба во работењето.

в) Du Pont анализа

Рацио анализата не треба да се набљудува и интерпретира како збир на изолирани показатели, туку во нив треба да се види целина во која поединечните показатели се меѓусебно поврзани. Поаѓајќи од интеракцијата на показателите во практиката се направени обиди за развивање на интегрирани пристапи на рацио анализа. Најпознат од таквите пристапи е т.н. Ди Понт систем на анализа, кој многу често се користи при донесување на оперативни одлуки од областа на финансиското управување со компаниите.

Du Pont анализата се заснова на претходно објаснетата релација според која стапката на нето приносот на вкупните средства (return on assets - ROA) претставува производ на стапката на нето добивката по еден обрт и кофициентот на обрт на вкупните средства, односно:

$$ROA = \text{CHД} \times \text{КОВС}$$

ROA изразен на овој начин во литературата ја претставува основната Du Pont формула. Оваа анализа во практиката се користи во широка (модифицирана) варијанта, каде ROA се доведува во врска со ROE. Како што следи од претходната анализа, овие стапки (показатели на рентабилност) ROA и ROE се идентични само во случај кога вкупните средства се еднакви на сопствените средства на компанијата, односно кога компанијата средствата ги финансира исклучиво од сопствен капитал. Во сите ситуации кога во структурата на финансирање се вклучени и позајмени извори, врската помеѓу ROA и ROE се воспоставува преку т.н. мултипликатор на сопствените средства (сопствениот капитал), според следниот модел:

$$ROE = ROA / \text{мултипликатор на сопствени средства (капитал)}$$

Мултипликаторот на сопствени средства (капитал) MCC, го покажува односот на просечните вкупни средства и просечните сопствени средства (капитал) на компанијата, т.е.:

$$MCC = \text{просечни вкупни средства} / \text{просечен сопствен капитал}$$

Јасно е дека поголемото потпирање на компанијата на позајмени извори на финансирање значи и поголем степен на задолженост, а со тоа и раст на MCC (мултипликаторот на сопствените средства). Ако износот на долгот го изразиме како разлика на вкупните средства (BC) и сопствените средства(CC),тогаш ратиото на задолженоста може да се претстави како:

$$(BC - CC) / BC = BC / BC - CC / BC = 1 - (1 / MCC)$$

Со интегрирање на основната Du Pont формула во проширена Du Pont формула се добива развиен модел на Du Pont анализа,која гласи:

$$ROE = \text{CHД} \times \text{КОВС} \times MCC$$

Односно,

$$\text{СПСК} = (\text{нето добивка} / \text{просечни средства}) \times (\text{нето приходи од продажба} / \text{просечни средства}) \times (\text{просечни средства} / \text{просечен сопствен капитал})$$

Иако добиениот резултат е идентичен со претходно директно утврдената стапка ROE, развиениот Du Pont модел е аналитички значаен, бидејќи јасно укажува на интеракција на три важни категории:

- Стапка на нето добивка,
- Коефициент на обрт на вкупни средства,
- Мултипликатор на сопствени средства.

Исто така, овој модел укажува и на начинот на можно зголемување на ROE. Според него, ефикасното управување на поединечните и вкупните трошоци (раст на стапката на нето добивката), забрзувањето на коефициентот на обрт на вкупните средства и користењето на долг се додека стапката на принос на вкупните средства не ја надмине цената на позајмените извори, директно водат кон раст на ROE.

6.1.2. Финансиски показатели на пазарната вредност

Показателите на пазарната вредност, за разлика од останатите групи показатели кои се потпираат само на податоците содржани во финансиските извештаи на компанијата, користат и информации од финансиските пазари. Најважна информација од тој пазар е пазарната цена на акциите на конкретната компанија (под услов акциите да котираат на берзата), која ја претставува преовладувачката цена по која една акција се купува или продава на пазарот во одреден момент. Под услов пазарот на капитал да е ефикасен, производот од бројот на емитуваните акции на компанијата и тековната пазарна цена на акциите ја изразува пазарната вредност на компанијата. Податоците за пазарната цена на поединечните акции, заедно со останатите релевантни податоци, се публикуваат јавно во специјализирани берзански и други економски публикации.

Пресметката на показателите на пазарната вредност дава одговор на прашањето: дали сопствениците на компанијата-акционерите добиваат адекватен принос на

нивните влогови? Од аспект на акционерите поседувањето на акциите има смисла само ако капиталот вложен во нивното купување им донесе принос, било во форма на дивиденда, било преку раст на пазарната цена.

Износот на дивиденда по акција го означува годишниот приход на акционерите по една акција и се изразува во апсолутен паричен износ. До податокот за годишната дивиденда по акција се доаѓа со едноставна поделба на нето добивката определена за исплата на дивиденди на акционерите со бројот на обични акции (за претходни исплати) или врз основ на објавени дивиденди (предвидени за исплата), кои компаниите ги објавуваат обично квартално.

Тргувајќи од тоа дека предмет на обработка на овој труд е извештајот за сеопфатна добивка, во продолжение ги обработуваме само финансиските показатели од оваа група кои содржат ставки од овој финансиски извештај.

Показателот за нето добивка по акција од аспект на сегашните и потенцијални акционери не е целосно релевантен, бидејќи дивидендата по акција, покрај висината на оставрената нето добивка ја определуваат и одлуките за распределба на остварената добивка од страна на менаџментот на компанијата.

Заработувачката по акција се пресметува преку односот:

Нето добивка / просечен број на обични акции

Презентируваниот однос го изразува износот на остварената нето добивка по една обична акција, која зависно од политиката за распределба, може да биде исплатена во облик на дивиденда или акумулирана (делумно или целосно).

Во овој однос износот на нето добивката се утврдува по исплатата на обврските врз основа на преференцијалните акции, а бројот на обичните акции се акциите кои акционерите реално ги држат во сопственост (се исклучуваат емитуваните а не продадени акции, како и акциите кои се откупени и повлечени).

Однос на пазарна цена и заработувачка по акција (P/E ratio)

$P/E \text{ ratio} = \text{Пазарна цена на обична акција} / \text{заработувачка по акција}$

Овој однос претставува врска помеѓу тековната пазарна цена на акцијата и заработувачката по акција во последната година, а изразува износ кој потенцијалните акционери мораат да го платат при купување на акциите за да обезбедат идна годишна заработувачка по акција од 1 денар.

P/E ратиото е составен дел на секој берзански извештај и ја изразува пазарната оценка на перспективата за раст и развој на компанијата, кои ги детереминираат низа фактори (тенденција на пазарните каматни стапки, очекуван раст на акциите и сл.). Растот на P/E ратиото укажува на тоа дека пазарот антиципира раст на компанијата во иднина, што ја зголемува подготвеноста на вложувачите да платат поголем износ за секој денар иден принос од дивиденда. Како претходните показатели, така и P/E ратиото нема цврсти стандарди за споредување, па се оценува во контекст на вообичаените движења на P/E во претходните години, показателите во сродните компании или просекот на гранката во која работи компанијата.

ГЛАВА 3 – СТУДИЈА НА СЛУЧАЈ

Анализа на извештајот за сеопфатна добивка на компанијата М-2 Дооел Штип

Во последниот дел од овој магистерски труд следи кратка анализа на финансиските извештаи на избрана компанија од практиката, која се ограничува на илустрација на пресметката на финансиските показатели кои користат ставки од билансот на успех, а се обработени теоретски во претходните излагања. Со оглед дека дел од овие показатели се комбинирани и за нивна пресметка се користат и билансни позиции од билансот на состојба на компанијата, неопходна е и неговa презентација.

Компанијата М-2 ДООЕЛ Штип е приватна компанија која се занимава со производство на текстил, основана во 2007 год. Во нашата анализа ги користиме податоците од финансиските извештаи на компанијата за последните 3 години (2014 год. – 2016 год.).

Табела бр. 21 - Сукцесивен биланс на состојба за компанијата М-2 Дооел Штип

(во 000 ден.)

	2016	2015	2014	2013
АКТИВА	-	-	-	-
Нематеријални вложувања	3.500	2.450	3.000	2.275
Недвижности постројки и опрема	31.500	28.000	25.000	25.000
<u>Постојани средства</u>	35.000	30.450	28.000	27.275

Залихи	21.525	14.525	14.000	13.750
Побарувања од купувачи	13.125	11.025	10.500	10.000
Готовински еквиваленти и готовина	350	2.800	1.575	1.500
<u>Обртни средства</u>	35.000	28.350	26.075	25.250
Вкупна актива	70.000	58.800	54.075	52.525
ПАСИВА	-	-	-	-
Преференцијални акции	1.400	1.400	1.400	1.400
Обични акции	4.550	4.550	4.550	4.550
Нераспоредена добивка	26.810	24.850	22.575	21.225
<u>Капитал</u>	32.760	30.800	28.525	27.175
Долгорочен кредит	26.390	20.300	19.250	19.250
Обврски од работење(добавувачи)	2.100	1.050	1.050	1.100
Останати краткорочни обврски	8.250	6.150	5.250	5.000
Краткорочни обврски	10.850	7.700	6.300	6.100
Долгорочни резервирања и обврски	37.240	28.000	25.550	25.350
Вкупна пасива	70.000	58.800	54.075	52.525

Табела бр. 22 - Сукцесивен биланс на успех за компанијата М-2 Дооел Штип

(во 000 ден.)

	2016	2015	2014	2013
Нето приходи од продажба	105.000	99.750	93.450	90.000
Набавна вредност на продадена стока	88.060	84.245	78.750	76.000
Бруто добивка	16.940	15.505	14.700	14.000
Трошоци на амортизација	3.500	3.150	2.800	2.725
Оперативна добивка	13.440	12.355	11.900	11.275
Камата	3080	2.100	1.925	1.900
Добивка пред оданочување	10.360	10.255	9.975	9.375
Данок(40%)	4.144	4.102	3.990	3.750
Нето добивка пред преференцијална дивиденда	6.216	6.153	5.985	5.625
Преференцијална дивиденда	700	700	700	700
Нето добивка	5.516	5.453	5.285	4.925
Обична дивиденда	3556	3.178	2.905	2.675
Нераспоредена добивка	1.960	2.275	2.380	2.250
<u>Податоци за акција</u>				
Број на обични акции	15.000	15.000	15.000	15.000
Пазарна цена по акција	1.225	1.155	1.212,5	1.187,5

Дивиденда по акција	118,5	105,5	96,8	89,1
---------------------	-------	-------	------	------

➤ **Пресметка на показателите на рентабилност**

а) Показатели на стапка на добивка (маржа на принос)

- **Стапка на бруто добивка** (Gross profit margin) = Бруто добивка / нето приходи од продажба

$$2016 \text{ год.} = 16.940 / 105.000 \times 100 = 16,13\%$$

$$2015 \text{ год.} = 15.505 / 99.750 \times 100 = 15,5 \%$$

$$2014 \text{ год.} = 14.700 / 93.450 \times 100 = 15,7 \%$$

Стапката на бруто добивката го покажува односот на бруто добивката и нето приходите од продажбата кој ги има остварено компанијата во одреден временски период, односно процентот од вкупните приходи остварени од продажба кој отпаѓа на бруто добивка (која ги зема во предвид само трошоците на продадените производи и услуги). Кај анализираната компанија стапката на бруто добивка (бруто профитната мажа) покажува константна вредност во текот на анализираните години (2014-2016год.), со мал пораст во 2016 год.

- **Стапка на оперативна добивка** (Operating profit margin) = Оперативна добивка / нето приходи од продажба

$$2016 \text{ год.} = 13.440 / 105.000 = 0,064 \times 100 = 12,8 \%$$

$$2015 \text{ год.} = 12.355 / 99.750 \times 100 = 12,3 \%$$

$$2014 \text{ год.} = 11.900 / 93.450 \times 100 = 12,7 \%$$

Стапката на оперативната добивка го покажува учеството на оперативната добивка во вкупните приходи од продажба, односно децлот од вкупните приходи кој останува откако ќе се покријат трошоците на продадените производи и оперативните трошоци на работењето. Преку оваа стапка се прикажува, всушност, профитабилноста на компанијата во делот на извршување на нејзината основна дјност. Во текот на трите последователни години стапката на оперативната добивка изнесува приближно исто (12,8% во 2016год., 12,3 % во 2015 год., 12,7 % во 2014година), т.е нема голема разлика, со исклучок на благиот пораст на истата во 2016 год. Движењето на оваа стапка во трите анализирани година го прати трендот на движење на стапката на бруто добивката, што укажува на сразмерно движење на оперативните трошоци во анализираниот период.

- **Стапка на нето добивка** (Net profit margin) = Нето добивка / нето приходи од продажба

$$2016 \text{ год.} = 5.516 / 105.000 \times 100 = 5,25\%$$

$$2015 \text{ год.} = 5.453 / 99.750 \times 100 = 5,4 \%$$

$$2014 \text{ год.} = 5.285 / 93.450 \times 100 = 5,6 \%$$

Стапката на нето добивката претставува показател за учеството на нето добивката во вкупните приходи на компанијата. Како и останатите две стапки (бруто и оперативна профитна маржа), така и стапката на нето добивката (нето профитната маржа) кај анализираната компанија М-2 е приближно константна во трите години и изнесува 5,6% во 2014 год., 5,4% во 2015год. и 5,25% во 2016 година. Оваа стапка е најинтересниот податок за сите заинтересирани субјекти, со оглед дека го покажува процентот од вкупно остварените приходи на компанијата кој останува за располагање на акционерите, по покривање на сите трошоци од работењето.

б) Показатели на стапка на принос

- **Стапка на нето принос на вкупните деловни средства (return on assets)**

ROA = нето добивка / просечни вкупни деловни средства

$$\text{ROA 2016 год.} = 5.516 / ((70.000 + 58.800) / 2) \times 100 = 8,57\%$$

$$\text{ROA 2015 год.} = 5.453 / ((58.800 + 54.075) / 2) \times 100 = 9,6 \%$$

$$\text{ROA 2014 год.} = 5.285 / ((54.075 + 52.525) / 2) \times 100 = 9,9 \%$$

За оценката на профитабилноста на компанијата како најзначаен и најупотребуван показател е стапката на поврат на вкупните средства (актива). ROA или принос на средствата е показател за оценка на успешноста на ентитетот што го мери односот помеѓу профитот и просечните средства на компанијата. Колку е повисок овој показател укажува на подобри перформанси на компанијата, односно на поголема способност на компанијата да со ангажираните средства оствару повисока добивка. Од податоците за анализираната компанија може да се забележи дека ROA од 2014 (9,9%) година се намалува незнаќително во 2015 година и изнесува 9,6%, за да потоа забелеѓи повторен пад на 8,57% во 2016 година. Доколку се погледаат пресметките ќе се забележи дека ова е резултат на порастот на ангажираните просечни средства (од 54.075 ден. во 2014 год. на 70.000 во 2016 год.), кој пораст е поголем од порастот на остварената нето добивка во периодот.

- **Стапка на принос на сопствен капитал (return on equity) ROE** = Нето добивка / просечен вкупен капитал

$$\text{ROE 2016 год.} = 5.516 / ((32.760 + 30.800) / 2) \times 100 = 17,36\%$$

$$\text{ROE 2015 год.} = 5.453 / ((30.800 + 28.525) / 2) \times 100 = 18,3\%$$

$$\text{ROE 2014 год.} = 5.285 / ((28.525 + 27.175) / 2) \times 100 = 18,9 \%$$

Стапката на принос на сопствениот капитал го мери односот меѓу нето добивката и вкупниот капиталот на компанијата, покажувајќи ја на тој начин способноста на ангажираниот капитал за генерирање на нето добивка за сопствениците. Како и стапката на принос на вкупните средства, така и ROE кај анализиранта компанија М-2 постепено ја намалува својата вредност во анализираниот период. Во 2014 година таа е највисока и изнесува 18,9%, во 2015 година 18,3%, а во 2016 година има најниска вредност, 17,36%. Ова е резултат на порастот на ангажираниот капитал во текот на годините, кој го надминува зголемувањето на остварената нето добивка на компанијата.

➤ **Пресметка на дел од показателите за пазарна вредност**

- **Заработувачка по акција (Earning per share) EPS** = Нето добивка / просечен број на обични акции

$$2016 \text{ год.} = 5.516 / 15.000 = 36,7 \%$$

$$2015 \text{ год.} = 5.453 / 15.000 = 36,3 \%$$

$$2014 \text{ год.} = 5.285 / 15.000 = 35,2 \%$$

Овој показател ја мери рентабилноста по една акција т.е го покажува расположливиот износ на нето добивката кој може да се распредели на акционерите во облик на дивиденда или да се акумулира. EPS кај компанијата М-2 постепено се зголемува - во 2014 год. изнесува 35,2%, потоа бележи благо зголемување во 2015 година, на 36,3%, и на 36,7% во 2016 год. Ова е еден од најинтересните показатели за акционерите кои ги вложуваат своите средства во акции на компанијата и кои очекуваат стабилна, но сигурна заработувачка. Добиениот износ се оценува во контекст на вообичаени движења на EPS во претходните години, сродни компании или просекот на гранката во која работи компанијата. Од аспект на сопствениците на обични акции во компанијата е

посакуван раст на овој показател, бидејќи укажува на висок принос на дивиденда или на иден раст на компанијата.

- **Однос на пазарна цена и заработувачка по акција (P/E ratio) = пазарна цена на обична акција / заработувачка по акција**

$$2016 \text{ год.} = 1.225 / 36,7 = 33,38$$

$$2015 \text{ год.} = 1.155 / 36,3 = 31,82$$

$$2014 \text{ год.} = 1.212,5 / 35,2 = 34,45$$

Овој показател претставува однос помеѓу пазарната цена на акцијата и заработувачката по акција, и е посебно важен за идните инвеститори на компанијата. Поголем ратио укажува на поголема доверба кај постоечките и потенцијални инвеститори во компанијата. П/Е ратиото се применува за одредување на пазарната цена на обичните акции, проценување на идната пазарна цена на акциите за неколку години, откривање на преценување или потценување на акциите и сл. Доколку се погледнат пресметките за анализираната компанија може да се забележи релативно константно движење на овој показател, кој покажува благо намалување во 2015 год., за да потоа се забележи благ пораст во 2016 год. Ваквото движење е позитивен сигнал за потенцијалните инвеститори, кои гледаат перспектива и можност за развој на компанијата во идниот период.

Заклучок

Современите услови на работење кои се карактеризираат со изразена глобализација, забрзана техничка и технолошка промена и раст на комплексноста на производите со краток животен век, бараат од деловните субјекти подобра искористеност на капацитетите, поголема заштеда во трошоците, забрзана набавка и продажба и сл. Работењето не може да се замисли без ефикасна контрола и следење на средствата и финансискиот принос на компанијата. Уште одамна луѓето барале начин како можат да ги следат деловните настани, а со тоа се јавила и потребата за систематско водење на сите деловни трансакции, што доведе до настанување и развој на сметководството. Основен извор на сметководствени информации се финансиските извештаи кои задолжително ги подготвува и презентира секој деловен ентитет на крајот од секој пресметковен период: биланс на состојба (извештај за финансиска состојба, биланс на успех (извештај за сеопфатна добивка), извештај за парични текови и извештај за промена на капиталот. Според МСС 1 – Презентирање на финансиските извештаи, ”финансиските извештаи за општа намена се извештаи наменети за задоволување на потребите на корисниците кои не се во позиција да бараат од ентитетите да составуваат извештаи наменети за нивните специфични информационални потреби”. Овој МСС беше изменет и дополнет, така што се усвојува и е во примена Меѓународниот стандард за финансиско известување 1 – Првично усвојување на меѓународните стандарди за финансиско известување.

Суштината на дефинирање на поимот анализа на финансиските извештаи се наоѓа во разбирањето на анализата како процес на набљудување, испитување, оценка и формулирање на дијагноза за сите оние процеси кои се случиле во компанијата и кои како такви се изразени во рамките на финансиските извештаи. Во современи услови на работење анализата на финансиските извештаи игра исклучително важна улога, бидејќи врз основа на истата акционерите, инвестиротите, вработените, јавноста и сите останати корисници се запознаваат со финансиската состојба, успешност готовински текови и состојба на капиталот на компанијата.

Колку компанијата е потранспарентна во своето работење, а показателите од анализата на финансиските извештаи подобри односно позитивни, толку се поголеми и шансите да се привлечат потенцијални инвеститори т.е. дополнителен капитал во компанијата .

Анализата на финансиските извештаи може да се набљудува и на друг начин, од аспект на почитување и примена на Меѓународните сметководствени стандарди и Меѓународните стандарди за финансиски известување (МСС/МСФИ). Според Рамката за подготовка и презентација на финансиските извештаи основна цел на сметководството е да презентира информации за способноста на компанијата да создава пари и парични еквиваленти, како и информации за проценка на динамиката на создавање на пари. Од друга страна, не треба да се занемари фактот дека финансиските извештаи настануваат во сметководството, а вработените во него не се ослободени од одговорноста. Нивната одговорност се сведува на правилна примена на МСС и МСФИ, односно избор на соодветни сметководствени политики, кои се составен дел од деловната политика на компанијата.

За упешно работење на долг рок, покрај водењето на сметка за финансиската состојба, изразена во нејзиниот биланс на состојба, неопходно е компанијата да работи со позитивен финансиски резултат (добивка), односно приходите на компанијата да ги надминуваат расходите кои им претходат во текот на работењето. Според тоа, основна цел на билансот на успех (извештајот за сеопфатна добивка) претставува мерење или утврдување на резултатот од работењето. Утврдувањето на резултатот се однесува како на компанијата во целина, така и на нејзините организациони делови. Нема смисла за потребите на ефикасно управување да се искажува тотален финансиски резултат (на крај на животниот век на компанијата), бидејќи ваквата информација е непотребна и неквалитетна основа за донесување на деловни одлуки. Во таа смисла, кога зборуваме за составување на биланс на успех, мислиме за финансиски извештај за одреден временски период (еден месец, квартал, полугодие или најчесто година).

Содржината на билансот на успех зависи од методот кој се користи при неговото составување. Доколку билансот на успех е изготвен со примена на методот на трошоци на продадени учиноци, на расходната страна се прикажуваат оперативните расходи, финансиските расходи, останатите и вонредни расходи, додека на приходната страна се прикажуваат оперативните приходи, финансиските приходи, останатите и вонредни приходи. Оперативните расходи се всушност трошоците кои се содржани во продадените производи и услуги. Финансиските расходи ги претставуваат каматите, додека останатите и вонредни расходи се расходите кои настануваат независно од редовното работење и се јавуваат повремено. Од друга страна оперативните приходи се приходите од продадените производи и услуги. Финансиски приходи се приходите од камата, додека останатите и вонредни приходи се приходите кои настануваат независно од редовното работење и се јавуваат повремено.

Како минимум информации кои треба да се обелоденат во билансот на успех (или сметката на добивка или загуба) за одреден временски период се :

- сите видови на приходи;
- сите видови на расходи;
- уделот во добивката или загубата на зависните ентитети кои се сметаат по методот на главнината;
- даночни расходи;
- добивка или загуба од прекинатото работење;
- добивка или загуба;
- секоја компонента на останат резултат класифициран како приход;
- удел во резултатот на зависни ентитети;
- вкупен резултат.

Приходите се позитивна компонента на извештајот за сеопфатна добивка, т.е. ставка која покажува зголемување на средствата (намалување на обврските) кои потекнуваат од редовното работење на комонијата (оперативни и финансиски приходи).

Расходите се поврзани со зголемување на обврските или намалување на средствата, односно со траен одлив на вредност од компанијата.

Добивката се јавува како основно мерило за успешноста на работењето на компанијата како целина, односно како разлика која произлегува од поголемиот износ на приходи над остварените расходи во текот на пресметковниот период. Во зависност од примената на соодветните сметководствени политики во компанијата, нивото на проценетите ризици и на тоа колку успешно се извршуваат основните работни активности, се анализира и соодветниот квалитет на остварената добивка. Тргувајќи од фактот дека менаџментот на компанијата веќе располага со овие информации, бидејќи е одговорен за нивната адекватна презентација во финансиските извештаи, акционерите, инвеститорите и кредиторите всушност ќе имаат најголема корист од нив. Врз основа на нив тие ќе можат да ги превземаат соодветните акции со цел за елиминирање на ризикот од загуба и тешки финансиски пореметувања кои можат да резултираат во санација или во најтежок сличај стечај на компанијата. Активностите на овие екстерни стејхолдери можат да бидат насочени кон намалување на вредноста на инвестирањата, продажба на акциите, поставување на повисоки каматни стапки или пократки периоди на отплата на кредитите.

Остварената добивка на компанијата искажана во билансот на успех претставува основа за проценка на идното движење на нето готовината. Секоја добивка која е остварена треба да биде покриена со соодветен износ на готовина. Временскиот расчекор до кој доаѓа при утврдување на покриеноста на добивката со нето готовина, е последица на различни сметководствени основи. Додека пресметката на добивката се заснова на пресметковната основа во сметководството, нето готовинскиот тек се утврдува со примена на готовинска основа. Со примена на пресметковната основа во сметководството, трансакциите и настаните се признаваат во моментот на нивно настанување, така да истите се евидентираат и обелоденуваат во периодот за кој се однесуваат. Готовинската основа во сметководството трансакциите и настаните ги признава во моментот на примање односно исплата на готовина.

Долната точка на рентабилност е онаа точка во која приходите се изедначуваат со расходите, што значи дека финансискиот резултат е неутрален (еднаков на 0). Во нашиот пример утврдени се две доолни точки на рентабилноста – точка на неутрален оперативен финансиски резултат, во која оперативните приходи се изедначуваат со фиксните и претежно фиксните расходи и делот од варијабилните трошоци кои се содржани во приходите кои обезбедуваат неутрален оперативен резултат и точка на неутрален нето финансиски резултат, во која оперативните приходи се изедначуваат со фиксните и претежно фиксните расходи, нето расходите од финансирање и делот од варијабилните расходи кои се содржани во приходите кои обезбедуваат неутрален нето финансиски резултат.

Преку хоризонтална и вертикална анализа на извештајот за сеопфатна добивка, како и рацио анализа која ги користи ставките од овој извештај, корисниците добиваат солидна основа за донесување на рационални деловни одлуки.

Користена литература (References)

1. Arnold, G. (2001). Corporate Financial Management. New Jersey: Prentice Hall
2. Adrian, T., Song Shin, H. (2008). Liquidity and Financial Contagion. dr France: Banque de France
3. Belak, V., Barać, Ž. (2008). Tajne tržišta kapitala. Zagreb: Belak Excellence
4. Choundry, M. (2006). An Introduction to Bond Markets. New Jersey: John Wiley & Sons
5. Crnobrnja d-r Jelena ,Finansijska analiza sa knjigovodstvom, Ekonomski fakultet, Beograd, 1988
6. Ѓ.Трајковска Оливера и Колева Благица, "Анализа на финансиските извештаи"-Универзитет "Гоце Делчев" - Штип, 2013
7. Gulin, D., Idžojić, I., Novaković, Ž. (1999). Konsolidacija finansijskih izvještaja. Zagreb: Računovodstvo i finansije
8. Gray, Sidney J. i Needles, Belverd E. Finansijsko racunovodstvo- opsti pristup, Houghton Mifflin company, 2002.g., prevod, Republika Srpska
9. Higgins, Robert C. Analysis for Financial Managers, Irwin Mc Graw Hill, 1998g
10. Хорнгрен,Сандем, Елиот,Филбрик,Вовед во финансиско сметководство, Скопје 2010
11. International Accounting Standards Board. (2013). 1FRS 10 Consolidated Financial Statements. Preuzeto 11. Juna 2015. sa <http://www.iasplus.com/en/standards/standard50>
12. Jakšić, D. (2008). Revizija konsolidovanih finansijskih izveštaja. Banja Vrućica: Zbornik radova sa XI Simpozijuma računovođa i revizora Republike Srpske
13. Kovačević, M., Momirović, M. (1976). Finansijska situacija OUR. Beograd
14. Krasulja, D. (1973). Finansijska analiza prednžeća. Beograd: Ekonomski fakultet
15. Krasulja, dr Dragan i Ivanisevic, dr Milorad Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2000g.

16. Mirić, Đ. (1970). Analiza poslovanja poljoprivrednog preduzeća. Beograd
17. Markoski d-r Slobodan, Troškovi u poslovnom odlucivanju, Naucna knjiga, Beograd, 1991
18. Mulford W. Charles, Comiskey E. Eugen, “Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance”, John Wiley and Sons, 2005.
19. Needles, B, Powers, M. (2001). Financial Accounting. New York: Houghton Mifflin Company
20. Neely, A. (1998). Measuring Business Performance: Why, What and How. London: The Economist and Profile Books Ltd
21. Николовски д-р Пеце, Анализа и ревизија на финансиските извештаи на препријатијата во Република Македонија во функција на економската ефикасност, докторска дисертација, одбранета на Економскиот факултет – Прилеп, септември, 2003
22. O’Berry Denise, “Small Business Cash Flow: Strategies for Making Your Business a Financial Success”, Wiley-Interscience”, 2007.
23. Penman, H.S. (2001). Financial Statement Analysis & Security Valuation. New York: Mc Graw Hill, Irwin
24. Petrović, dr Marko." Smisao i korist od računovodstvenih standarda", Primena Međunarodnih računovodstvenih standarda, Knjiga II, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2002
25. Pratt, Jamie, Financial Accounting in an Economic Context, Wiley, 2003.g
26. Palepu G. Krishna, Healy M. Paul, Bernard LewisVictor, “Business analysis&valuation: using financial statements: text&cases”, Thomson Learning, 2004.
27. Peterson P. Pamela, Fabozzi J. Frank, “Analysis of Financial Statements”, John Wiley and Sons, 1999.
28. Pinson Linda, “Anatomy of a Business Plan: A Step-by-step Guide to Building a Business and Securing Your Company’s Future”, Dearborn Trade Publishing, 2001.

29. Pratt P. Shannon, Niculita V. Alina, “Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies”, McGraw-Hill Professional, 2007.
30. Ranković, J. (2009). Teorija hilansa. Beograd: Ekonomski fakultet
31. Revsine, L., Collins D., Johnsons, B. (2002). Financial Reporting and Analysis. New Jersey: Prentice Hall, Inc
32. Rodić, J. (1972). Prohlemi likvidnosti jugoslovenske privrede. Beograd: Privredni pregled
33. Родик д-р Јован. Пословне финансије, Економика, Београд, 1991
34. Русевски А. д-р Трајко, Финансиско сметководство, II издание, Скопје, 1994
35. Русевски А. д-р Трајко, „Биланс на успех во теоријата и практиката“, НИО Студентски збор, Скопје, 1989
36. Рос, Вестерфилд, Џаф, Корпоративни финансии, превод на осмо издание 2010г.
37. Riahi-Belkaoui Ahmed, “Financial Analysis and the Predictability of Important Economic Events”, Greenwood Publishing Group, 1998.
38. Robinson R. Thomas, Munter Paul, Grant Julia, “Financial Statement Analysis: A Global Perspective”, Pearson/Practisce Hall, 2004.
39. Ross A. Stephen, Westerfield W. Randolph, Jaffe Jeffrey, “Corporate Finance”, McGraw-Hill Higher Education, 2006.
40. Реџепагиќ Сезаир, Михајловски Жарко, Јовановски Спасе, Жбајнова Вера, Дробова Амела, Марчевски Ивица “Прирачник за изготвување на годишна сметка и финансиски извештаи за 2015 ”- МСФИ Консалтинг , Скопје 2016.
41. Stanisic, dr Milovan. Finansijsko racunovodstvo, Univerzitet Singidunum, 2006.g.
42. Stojilkovic, dr Milorad, Krstic, dr Jovan Finansijska analiza, Ekonomski fakultet, Niš, 2000.g.
43. Стенли Б. Блог, Џефри А. Харт, Основи на финансиски менаџмент, Скопје 2008г.

44. Stojilkovic, dr Milorad, Krstic, dr Jovan Finansijska analiza, Ekonomski fakultet, Niš, 2000.g.
45. Samuels John, R.E.Brayshaw, J.M.Craner, “Financial Statement Analysis in Europe”, Chapman&Hall, 1995.
46. Savez računovođa i revizora Srbije. (2010). Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: 1AS 18- Prihodi. Beograd: SRRS
47. Savić, B. (2011). Specifičnosti konsolidovanog finansijskog izveštaja. Računovodstvo. Beograd: Savezračunovođa i revizora Srbije
48. Schumpeter, J. (1975). Povjest ekonomske analize.Zagreb:Informator
49. Stevanović, N. (2009). Bilansno-političke implikacije po kvalitet dobitka. Beograd: Ekonomika preduzeća
50. Stevanović, N., Milićević, V., Malinić, D. (2013). Upravljačko računovodstvo. Beograd: Ekonomski fakultet
51. Tepšić, R. (1974). Poslovne finansije.Zagreb: Informator
52. Thomasett, M. (1998). Mastering Fundamental Analysis. Chicago: Dearborn Financial Publishing
53. Vasiljević, K. (1965). Teorija i analiza bilansa. Beograd: Savremena administracija
54. Василева Трендафилка,Георгиевска Костадинка,Тодоровска Валентина, “Прирачник за сметководство според МСФИ/МСС”-Економско правен консалтинг ФБ, Скопје 2011год
55. Zager, K. i Zager,L. Analiza financijskih izvjestaja, Masmedia, Zagreb,1999.g.